

RESIDENCES DAR SAADA S.A.

NOTE D'INFORMATION

EMISSION D'UN EMPRUNT OBLIGATAIRE COTE ET NON COTE

MONTANT GLOBAL DE L'OPERATION : 750 000 000 DH

Caractéristiques de l'opération	Tranche A : Cotée à taux révisable	Tranche B : Cotée à taux fixe	Tranche C : Non cotée à taux révisable	Tranche D : Non cotée à taux fixe
Plafond	750 000 000 DH			
Nombre maximum	7 500			
Valeur nominale	100 000 DH			
Maturité	5 ans			
Taux d'intérêt nominal	Révisable : en référence au taux plein 52 semaines, augmenté d'une prime de risque	Fixe : 5,47%	Révisable : en référence au taux plein 52 semaines, augmenté d'une prime de risque	Fixe : 5,47%
Prime de risque	Entre 100 et 130 pbs	Entre 120 et 150 pbs	Entre 100 et 130 pbs	Entre 120 et 150 pbs
Prix de souscription	Au pair	entre 100,00% et 101,29% de la valeur nominale	Au pair	entre 100,00% et 101,29% de la valeur nominale
Taux actuariel brut	NA	Entre 5,17% et 5,47%	NA	Entre 5,17% et 5,47%
Mode de remboursement	In fine			
Mode d'allocation	Adjudication à la française	Adjudication à la hollandaise	Adjudication à la française	Adjudication à la hollandaise
Priorité d'allocation	Tranches B et D			

PERIODE DE SOUSCRIPTION : DU 18 AU 20 JUIN 2012 INCLUS

SOUSCRIPTION RESERVEE AUX INSTITUTIONNELS ET AUX PERSONNES MORALES DE DROIT MAROCAIN

Co-conseillers et coordinateurs globaux



CFG Finance



UPLINE
CORPORATE FINANCE
GROUPE BANQUE POPULAIRE

Co-Chefs de File du syndicat de placement



Casablanca Finance Market



BANQUE POPULAIRE

Visa du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

Conformément aux dispositions de la circulaire du CDVM entrée en vigueur le 1^{er} avril 2012, prise en application de l'article 14 du Dahir portant loi n°1-93-212 du 21 septembre 1993 relatif au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM) et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne tel que modifié et complété, l'original de la présente note d'information a été visé par le CDVM le 06 juin 2012 sous la référence VI/EM/019/2012.

SOMMAIRE

ABREVIATIONS	5
DEFINITIONS.....	7
AVERTISSEMENT	8
PREAMBULE.....	9
PARTIE I : ATTESTATIONS ET COORDONNEES.....	10
I. LE PRESIDENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	11
II. LE COMMISSAIRE AUX COMPTES.....	12
III. LES CONSEILLERS FINANCIERS.....	18
IV. LE CONSEIL JURIDIQUE.....	19
V. LE RESPONSABLE DE L'INFORMATION ET DE LA COMMUNICATION FINANCIERES	20
PARTIE II : PRESENTATION 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 EN BOURSE	35
VI. CALENDRIER DE L'OPERATION	36
VII. INTERMEDIAIRES FINANCIERS	36
VIII. GARANTIE DE BONNE FIN	37
IX. MODALITES DE SOUSCRIPTION	37
X. MODALITES DE REGLEMENT ET LIVRAISON DES TITRES.....	41
XI. FISCALITE.....	42
XII. CHARGES RELATIVES A L'OPERATION	43
PARTIE III : PRESENTATION GENERALE DE L'EMETTEUR.....	44
I. RENSEIGNEMENTS A CARACTERE GENERAL	45
II. RENSEIGNEMENTS SUR LE CAPITAL DE RESIDENCES DAR SAADA.....	47
III. MARCHE DES TITRES	53
IV. ASSEMBLEE D'ACTIONNAIRES	54
V. ORGANES D'ADMINISTRATION	56
VI. ORGANES DE DIRECTION	60

VII.	GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE	61
PARTIE IV : ACTIVITE DE RESIDENCES DAR SAADA		64
I.	HISTORIQUE DE RESIDENCES DAR SAADA	65
II.	APPARTENANCE DE RESIDENCES DAR SAADA AU GROUPE PALMERAIE HOLDING	66
III.	FILIALES DE RESIDENCES DAR SAADA	70
IV.	SECTEUR D'ACTIVITE DE RESIDENCES DAR SAADA	71
V.	ACTIVITE	89
VI.	ORGANISATION	99
PARTIE V : SITUATION FINANCIERE DE L'EMETTEUR		112
I.	PREAMBULE	113
II.	ANALYSE DE L'ETAT DES SOLDES DE GESTION	114
III.	ANALYSE DU BILAN	124
IV.	ANALYSE DE L'EQUILIBRE BILANCIEL	133
V.	RATIOS DE RENTABILITE	134
VI.	RATIOS DE LIQUIDITE	135
VII.	RATIOS D'ENDETTEMENT	136
VIII.	TABLEAU DE FINANCEMENT	137
PARTIE VI : PERSPECTIVES		139
I.	ORIENTATIONS STRATEGIQUES	140
II.	PERSPECTIVES DE LA SOCIETE	141
PARTIE VII : FACTEURS DE RISQUES		156
I.	RISQUE LIE A L'EVOLUTION DU REGIME FISCAL	157
II.	RISQUE LIE A LA CONCURRENCE	157
III.	RISQUE LIE AU RENCHERISSEMENT DU COUT DU FONCIER	157
IV.	RISQUE LIE AU CHOIX DES OPERATEURS DU BTP	157
V.	RISQUES LIES AUX TAUX D'INTERETS	157
PARTIE VIII : FAITS EXCEPTIONNELS		158
PARTIE IX : ANNEXES		160
I.	ETATS DE SYNTHESE	161
II.	MODELE DE BULLETIN DE SOUSCRIPTION	195

ABREVIATIONS

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

REX	Résultat d'Exploitation
RN	Résultat Net
SA	Société Anonyme
SARL	Société à Responsabilité Limitée
SGBD	Système de Gestion de Base de Données
SICAV	Société d'Investissement à Capital Variable
TCAM	Taux de Croissance Annuel Moyen
TTC	Toutes Taxes Comprises
TVA	Taxe sur la Valeur Ajoutée
VA	Valeur Ajoutée
Var.	Variation
+	Plus
-	Moins

DEFINITIONS

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

AVERTISSEMENT

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

L'attention des investisseurs potentiels est attirée sur le fait qu'un investissement en 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 Résidences Dar Saada S.A.

Le CDVM ne se prononce pas sur l'opportunité de l'opération d'émission d'obligations ni sur la qualité de la situation de l'Emetteur. Le visa du CDVM ne constitue pas une garantie contre le risque de non remboursement des échéances de l'émission obligataire objet de la présente note d'information.

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

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

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 Résidences Dar Saada S.A ni CFG Finance ni Upline Corporate Finance n'encourent de responsabilité du fait du non-respect de ces lois ou règlements par un ou des membres du syndicat de placement.

PREAMBULE

En application des dispositions de l'article 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 la société Résidences Dar Saada S.A, sa situation financière et l'évolution de son activité, ainsi que sur les caractéristiques et l'objet de l'opération envisagée.

Ladite note d'information a été préparée par CFG Finance et Upline Corporate Finance conformément aux modalités fixées par la circulaire du CDVM entrée en vigueur le 1^{er} avril 2012 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 le management de Résidences Dar Saada et recueillies lors des due diligences effectuées auprès de celle-ci ;
- Les procès-verbaux des Conseils d'Administration, AGO et AGE relatifs aux exercices 2009, 2010, 2011 et jusqu'à la date du visa ;
- Les rapports généraux des commissaires aux comptes sur les comptes sociaux pour les exercices clos le 31 décembre 2009, 2010 et 2011 ;
- Les rapports spéciaux des commissaires aux comptes sur les comptes sociaux pour les exercices clos le 31 décembre 2009, 2010 et 2011 ;
- Les liasses fiscales et comptables relatives aux exercices 2009, 2010 et 2011 ;
- L'examen de conformité des comptes pro-forma relatifs à l'exercice clos au 31 décembre 2009 ;
- Les rapports de gestion 2009, 2010 et 2011 ;
- Les prévisions établies et matérialisées dans le business plan par les organes de direction et de gestion de Résidences Dar Saada.

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 qui en fait la demande ;
- Tenue à la disposition du public :
 - Au siège de Résidences Dar Saada : 277 – 279 Boulevard Zerktouni – Casablanca ;
 - Au siège de CFG Group : 5-7 Rue Ibnou Toufail – Casablanca ;
 - Au siège de BCP : 101, Bd. Zerktouni – Casablanca ;
 - Au siège de la Bourse de Casablanca et sur son site Internet (www.casablanca-bourse.com) ;
 - Sur le site du CDVM (www.cdv.gov.ma).
- Disponible sur demande dans un délai maximum de 48h auprès des points de collecte du réseau de placement.

PARTIE I : ATTESTATIONS ET COORDONNEES

I. LE PRESIDENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

1. IDENTITE

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

2. ATTESTATION

Le Président du Conseil d'Administration atteste que, à sa connaissance, les données de la présente note d'information dont il assume la responsabilité, sont conformes à la réalité. Elles comprennent toutes les informations nécessaires aux investisseurs potentiels pour fonder leur jugement sur le patrimoine, l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives de Résidences Dar Saada S.A 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 de la dette obligataire, objet de la présente note d'information, selon les modalités qui y sont décrites.

M. Hicham Berrada Sounni
Président du Conseil d'Administration

II. LE COMMISSAIRE AUX COMPTES

1. IDENTITE

Dénomination ou raison sociale	DAR ALKHIBRA
Prénom et nom	M. Samir Agoumi
Fonction	Commissaire aux comptes
Adresse	27, rue Al Balabil, Casablanca / 100, bd Abdelmoumen
Numéro de téléphone	05 22 25 53 45
Numéro de fax	05 22 23 27 22
Email	daralkhibra@daralkhibra.com
1 ^{er} exercice soumis au contrôle	2008
Date de renouvellement du mandat	30 juin 2011
Date d'expiration du mandat actuel	31 décembre 2013

2. ATTESTATION

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

Nos diligences ont consisté à nous assurer de la concordance desdites informations avec les états de synthèse sociaux audités relatifs aux exercices 2009, 2010 et 2011.

Sur la base de ces diligences, nous n'avons pas d'observations à formuler sur la concordance des informations comptables et financières sociales données dans la présente note d'information avec les comptes sociaux de Résidences Dar Saada relatifs aux exercices 2010 et 2011 ainsi que les comptes pro-forma relatifs à l'exercice 2009.

Samir Agoumi

Associé au Cabinet DAR ALKHIBRA

Casablanca, le 31 mai 2012

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

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

Responsabilité de la Direction

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

Responsabilité des Auditeurs

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

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

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

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

Opinion sur les états de synthèse

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

Vérifications et informations spécifiques

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

Samir AGOUMI

Cabinet DAR ALKHIBRA

Casablanca, le : 28 avril 2012

Rapport Général du commissaire aux comptes relatif aux comptes sociaux au titre de l'exercice du 1^{er} janvier au 31 décembre 2010

Conformément à la mission qui nous a été confiée, nous avons effectué l'audit des états de synthèse de la Société « Résidences Dar Saada » S.A comprenant le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2010. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 672 296 668,78 DH dont un bénéfice net comptable au titre de l'exercice de 121 363 074,72 DH.

Responsabilité de la Direction

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

Responsabilité des Auditeurs

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

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

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

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

Opinion sur les états de synthèse

Nous certifions que les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la Société « Résidences Dar Saada S.A » au 31 décembre 2010, conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Vérifications et informations spécifiques

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

Samir AGOUMI

Cabinet DAR ALKHIBRA

Casablanca, le : 17 avril 2011

Rapport Général du commissaire aux comptes relatif aux comptes sociaux au titre de l'exercice du 1^{er} janvier au 31 décembre 2009

Conformément à la mission qui nous a été confiée, nous avons effectué l'audit des états de synthèse de la Société « Résidences Dar Saada » S.A.R.L 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 2009. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 528 057 980,56 DH dont un bénéfice net comptable au titre de l'exercice de 5 548 622,21 DH.

Responsabilité de la Direction

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

Responsabilité des Auditeurs

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

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

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

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

Opinion sur les états de synthèse

La société « Résidences Dar Saada SARL » a conclu en avril 2009 un protocole d'accord avec l'Administration fiscale portant sur sa situation fiscale en matière d'IS et de TVA au 31 décembre 2008.

Ce protocole prévoit un montant total à payer au titre de l'IS de l'ordre de 38 000 KDH ainsi qu'une réduction du crédit de TVA de 15 498 KDH. La société n'a pas constaté cette réduction du crédit de TVA en charges non courantes au cours de l'exercice 2009.

Nous certifions, à l'exception de la situation décrite précédemment, que les états de synthèse cités au premier paragraphe sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la Société « Résidences Dar Saada S.A.R.L » au 31 décembre 2009, conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Vérifications et informations spécifiques

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

Samir AGOUMI

Cabinet DAR ALKHIBRA

Casablanca, le : 15 juin 2010

Attestation d'examen de conformité des comptes pro-forma de Résidences Dar Saada S.A pour l'exercice clos le 31 décembre 2009

Messieurs les Administrateurs de la société Résidences Dar Saada

Vous nous avez demandé de fournir une attestation de conformité des comptes combinés pro forma des sociétés Résidences Dar Saada et Résidences Dar Saada III au 31 décembre 2009, tel qu'ils sont joints au présent rapport établis à l'occasion de l'opération d'émission d'obligations non convertibles régies par les dispositions des articles 292 à 315 de la loi n°17-95 telle que modifiée et complétée par la loi 20-05, relatives à la société anonyme.

Ces comptes combinés pro forma ont été établis sous votre responsabilité à partir des comptes historiques respectifs desdites sociétés pour l'exercice clos le 31 décembre 2009. Ces derniers comptes ont fait l'objet d'un audit légal « Commissaires aux comptes » pour la société Résidences Dar Saada et non pour la société Résidences Dar Saada III qui n'était pas soumise au commissariat aux comptes au titre dudit exercice. Le rapport de certification des comptes de Résidences Dar Saada pour l'exercice 2009 fait état d'une certification avec une seule réserve se rapportant à la non constatation en charges non courantes par ladite société d'une réduction du crédit TVA de 15.498 KDH.

Nous avons effectué notre examen des comptes combinés pro forma desdites sociétés selon les normes généralement admises. Ces normes requièrent une évaluation des procédures mises en place pour le choix des conventions et l'établissement des comptes pro forma, ainsi que la mise en œuvre de diligences permettant d'apprécier si les conventions retenues sont cohérentes, de vérifier la traduction chiffrée de ces dernières et de s'assurer de la conformité des méthodes comptables utilisées avec celles suivies pour l'établissement des comptes historiques de Résidences Dar Saada pour l'exercice clos le 31 décembre 2009. Notre examen ne constitue pas un audit des comptes et nous n'exprimons ci-après aucune opinion d'audit.

Les comptes combinés pro forma ont vocation à traduire l'effet sur des informations financières historiques de la réalisation, à une date antérieure à sa survenance réelle ou raisonnablement envisagée, d'une opération ou d'un événement donné. Ils ne sont toutefois pas nécessairement représentatifs de la situation financière ou des performances qui auraient été constatées si l'opération ou événement était survenu à une date antérieure à celle de sa survenance réelle ou envisagée. En l'occurrence, l'événement visé ici est la fusion des deux sociétés susmentionnées effective à partir du 1er janvier 2010.

A notre avis, les conventions retenues dans les comptes combinés pro forma des sociétés Résidences Dar Saada et Résidences Dar Saada III consistant en une simple sommation des comptes après annulation des opérations réciproques, le cas échéant, constituent une base raisonnable pour présenter les effets de la rétroactivité de l'opération de fusion desdites sociétés si elle avait été réalisée au 1er janvier 2009 à l'exception de la détermination et de la comptabilisation d'une prime de fusion. Leur traduction chiffrée est appropriée et les méthodes comptables utilisées sont conformes à celles suivies pour l'établissement des comptes combinés des sociétés Résidences Dar Saada et Résidences Dar Saada III pour l'exercice clos le décembre 2009.

Samir AGOUMI

Cabinet DAR ALKHIBRA

Casablanca, le 24 mars 2012

Attestation de concordance des comptes pro-forma pour l'exercice clos le 31 décembre 2009

Nous avons procédé à la vérification des informations comptables et financières pro-forma 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 pro forma, objet de notre examen de conformité.

Sur la base des diligences ci-dessus, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la concordance des informations comptables et financières pro forma, données dans la présente note, avec les comptes pro forma, objet de l'examen de conformité précité.

Samir AGOUMI

Cabinet DAR ALKHIBRA

Casablanca, le 05 juin 2012

Attestation de concordance relative aux comptes sociaux des exercices clos les 31 décembre 2010 et 2011

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

Nos diligences ont consisté à nous assurer de la concordance desdites informations avec les états de synthèse sociaux audités relatifs aux exercices 2010 et 2011.

Sur la base de ces diligences, nous n'avons pas d'observations à formuler sur la concordance des informations comptables et financières sociales données dans la présente note d'information avec les états de synthèse de Résidences Dar Saada S.A tels qu'audités par nos soins au titre des exercices 2010 et 2011.

Samir AGOUMI

Cabinet DAR ALKHIBRA

Casablanca, le 05 juin 2012

III. LES CONSEILLERS FINANCIERS

1. IDENTITE

Dénomination ou raison sociale	CFG Finance	Upline Corporate Finance
Représentant légal	Karim BENJELLOUN	Mouhssine CHERKAOUI
Fonction	Gérant	Administrateur Directeur Général Délégué
Adresse	5-7, Rue Ibnou Toufail, Casablanca	37, Bd Abdellatif Ben Kadour, Casablanca
Numéro de téléphone	05 22 25 50 50	05 22 99 71 71
Numéro de fax	05 22 99 24 80	05 22 99 71 91
Email	k.benjelloun@cfgmorocco.com	mouhssine.cherkaoui@uplinegroup.ma

2. ATTESTATION

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

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

- Les commentaires, analyses et statistiques fournis par le management de Résidences Dar Saada et recueillis lors des due diligences effectuées auprès de celui-ci ;
- L'analyse des comptes annuels sociaux des exercices 2009, 2010 et 2011 ;
- L'analyse des comptes annuels pro-forma de l'exercice 2009 ;
- Les rapports généraux des commissaires aux comptes sur les comptes sociaux pour les exercices clos le 31 décembre 2009, 2010 et 2011 ;
- Les rapports spéciaux des commissaires aux comptes sur les comptes sociaux pour les exercices clos le 31 décembre 2009, 2010 et 2011 ;
- Les procès-verbaux des Conseils d'Administration, AGO et AGE relatifs aux exercices 2009, 2010, 2011 et jusqu'à la date du visa ;
- L'analyse des prévisions établies et matérialisées dans le business plan par le management de la société Résidences Dar Saada S.A.

Il convient de noter que CFG Group, maison mère de CFG Finance, détient au 31/12/2011 4,2% de Mutandis SCA, elle-même actionnaire à 100% de Idraj SCA, actionnaire à 3,5% de Résidences Dar Saada. Par ailleurs, CFG Capital, filiale à 100% de CFG Group, est gérant de Idraj SCA.

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

Karim Benjelloun

Mouhssine CHERKAOUI

Gérant

Administrateur Directeur Général Délégué

CFG Finance

Upline Corporate Finance

IV. LE CONSEIL JURIDIQUE

1. IDENTITE

Dénomination ou raison sociale	Cabinet Saïdi et Associés
Prénom et nom	M. Mohamed Hdid
Fonction	Associé gérant
Adresse	4, place Maréchal – Casablanca
Numéro de téléphone	05 22 27 99 16
Numéro de fax	05 22 22 10 24
Email	m.hdid@saidi-consultants-com

2. ATTESTATION

L'opération d'émission d'un emprunt obligataire de sept cent millions de dirhams, objet de la présente note d'information, est conforme aux dispositions statutaires de la société Les Résidences Dar Saada S.A et à la législation marocaine en matière de droit des sociétés.

Mohamed HDID

Associé Gérant

SAAIDI HDID Consultants

V. LE RESPONSABLE DE L'INFORMATION ET DE LA COMMUNICATION FINANCIERES

Pour toute information et communication financière, prière de contacter :

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

PARTIE II : PRESENTATION DE L'OPERATION

I. CADRE DE L'OPERATION

Le Conseil d'Administration, réuni en date du 20 décembre 2011, a approuvé le principe, pour Résidences Dar Saada, de recourir à un emprunt obligataire d'un montant global maximum de 750 000 000 DH (sept cent cinquante 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 ans, à l'émission d'une ou plusieurs tranches d'obligations portant sur un montant maximum de 750 000 000 DH et en arrêter les modalités.

L'Assemblée Générale Ordinaire tenue en date du 29 mars 2012, 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 750 000 000 DH 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 ans à compter du 29 mars 2012.

Dans le cadre de la délégation de pouvoir conférée par l'Assemblée Générale Ordinaire du 29 mars 2012, le Conseil d'Administration, réuni en date du 28 mai 2012, a décidé l'émission d'un emprunt obligataire d'un montant nominal global de 750 000 000 DH (sept cent cinquante millions de dirhams), qui se décompose en :

- Une tranche A à taux révisable, cotée à la Bourse de Casablanca, d'un montant maximum de 750 000 000 DH et d'une valeur nominale de 100 000 DH par titre obligataire ;
- Une tranche B à taux fixe, cotée à la Bourse de Casablanca, d'un montant maximum de 750 000 000 DH et d'une valeur nominale de 100 000 DH par titre obligataire ;
- Une tranche C à taux révisable non cotée, d'un montant maximum de 750 000 000 DH et d'une valeur nominale de 100 000 DH par titre obligataire ;
- Une tranche D à taux fixe, non cotée, d'un montant maximum de 750 000 000 DH et d'une valeur nominale de 100 000 DH par titre obligataire.

Etant entendu que le montant cumulé des tranches A, B, C et D est de 750 000 000 DH.

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'OPERATION

Le secteur de l'habitat social et intermédiaire est un marché en plein essor caractérisé par une hausse significative de la production de logements en réponse à une demande croissante, stimulée par une politique volontariste de l'Etat dans le cadre de la résorption du déficit en matière d'habitat.

Présente sur ce segment de marché depuis plus de 10 ans, Résidences Dar Saada compte actuellement dans son portefeuille 18 projets immobiliers, dont 4 projets intégralement achevés, 9 projets en cours de développement et 5 en démarrage.

A travers la présente émission obligataire, la société Résidences Dar Saada a pour objectif les points suivants :

- Poursuivre la consolidation de la réserve foncière stratégique entamée en 2011, 40% des fonds levés devant servir à la constitution de cette réserve notamment dans la région du grand Casablanca ;
- Subvenir aux besoins en fonds de roulement générés par le développement des différents projets ;
- Maintenir une situation de trésorerie positive permettant à la société de saisir des opportunités d'acquisition de foncier ou de développement des projets immobiliers ;
- Diversifier les sources de financement externes de la société et disposer d'un levier à un coût optimisé ;
- Consolider son image auprès des investisseurs institutionnels à travers une visibilité accrue sur le marché des capitaux.

III. STRUCTURE DE L'OFFRE

La présente opération porte sur un montant global maximal de 750 000 000 DH (sept cent cinquante millions de dirhams), composé au maximum de 7 500 titres obligataires de valeur nominale 100 000 DH.

Ladite émission obligataire se décompose en quatre tranches :

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

Le montant total adjugé au titre des 4 tranches ne devra en aucun cas dépasser la somme de 750 000 000 DH.

IV. RENSEIGNEMENTS RELATIFS AUX TITRES A EMETTRE

1. CARACTERISTIQUES DES TITRES DE LA TRANCHE A : OBLIGATIONS A TAUX REVISABLE, COTEES A LA BOURSE DE CASABLANCA

Les caractéristiques des obligations 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	Au porteur
Procédure de 1 ^{ère} cotation	Cotation directe conformément aux articles 1.2.6 et 1.2.22 du règlement général de la Bourse des Valeurs.
Plafond de la tranche	750 000 000 DH
Nombre maximum de titres à émettre	7 500 titres
Valeur nominale unitaire	100 000 DH
Maturité	5 ans
Période de souscription	Du 18 au 20 juin 2012 inclus
Date de jouissance	28 juin 2012
Date d'échéance	28 juin 2017
Mode d'allocation	Méthode d'adjudication à la française
Prime de risque	Entre 100 pbs et 130 pbs
Prix de souscription	Au pair, soit 100 000 DH à la date de souscription
Négociabilité des titres	Librement négociables à la Bourse de Casablanca. Il n'existe aucune restriction imposée par les conditions de l'émission à la libre négociabilité de ces obligations.
Cotation des titres	Les obligations 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 25 juin 2012 sur le compartiment obligataire, sous le code 990151 et le ticker OB151. Pour être coté à la Bourse de Casablanca, le cumul des montants alloués aux tranches A et B doit être supérieur ou égal à 20 millions de dirhams. Si à la clôture de la période de souscription, le cumul des montants alloués aux tranches A et B est inférieur à 20 millions de dirhams, les souscriptions relatives à ces tranches seront annulées.

Taux d'intérêt facial	Le taux d'intérêt est révisable annuellement. Pour la 1^{ère} année, le taux d'intérêt facial est déterminé par référence au taux plein 52 semaines calculé à partir de la courbe secondaire des BDT telle que publiée par Bank Al-Maghrib en date du 25 mai 2012 (soit 3,49%), augmenté d'une prime de risque entre 100 et 130 points de base soit un taux compris entre (4,49% et 4,79%). Au-delà de la 1^{ère} année et à chaque date de paiement du coupon, le taux d'intérêt facial sera égal au taux de référence 52 semaines calculé à partir de la courbe secondaire des BDT telle que publiée par Bank Al-Maghrib 5 jours de bourse avant la date de paiement du coupon, augmenté de la prime de risque telle qu'arrêtée lors de l'allocation des obligations sur le marché primaire.
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).
Date de détermination du taux d'intérêt	Le coupon sera révisé annuellement à la date d'anniversaire Le nouveau taux sera communiqué à la Bourse de Casablanca 5 jours de bourse avant la date d'anniversaire par le Centralisateur BCP. Le taux révisé fera l'objet d'une annonce au bulletin de la cote de la Bourse de Casablanca.
Paiement du coupon	Les coupons seront servis annuellement aux dates anniversaires de la date de jouissance de l'émission, soit le 28 juin de chaque année. Leur paiement interviendra le jour même ou le premier jour ouvré suivant le 28 juin si celui-ci n'est pas ouvré. Les intérêts seront calculés selon la formule suivante : $[\text{Nominal} \times \text{Taux nominal} \times \text{Nombre de jours exact} / 360]$. Ils cesseront de courir à dater du jour où le capital sera mis en remboursement par Résidences Dar Saada S.A. Aucun report des intérêts ne sera possible dans le cadre de cette opération.
Remboursement du principal	L'emprunt obligataire de Résidences Dar Saada S.A, fera l'objet d'un remboursement in fine du principal. En cas de fusion, scission ou apport partiel d'actif de Résidences Dar Saada S.A. intervenant pendant la durée de l'emprunt et entraînant la transmission universelle du patrimoine au profit d'une entité juridique distincte, les droits et obligations au titre des obligations seront automatiquement transmis à l'entité juridique substituée dans les droits et les obligations de Résidences Dar Saada S.A.

Remboursement anticipé	Résidences Dar Saada S.A. s'interdit de procéder, pendant toute la durée de l'emprunt, au remboursement anticipé des obligations, objet de la présente émission. Toutefois, Résidences Dar Saada S.A. se réserve le droit de procéder à des rachats d'obligations sur le marché secondaire, à condition que les dispositions légales et réglementaires le permettent, ces rachats étant sans conséquences pour un souscripteur souhaitant garder ses titres jusqu'à l'échéance normale et sans incidence sur le calendrier de l'amortissement normal. Les obligations ainsi rachetées seront annulées.
Clause d'assimilation	Il n'existe aucune assimilation des obligations, objet de la présente note d'information, au titre d'une émission antérieure. Dans le cas où Résidences Dar Saada S.A. émettrait ultérieurement de nouveaux titres jouissant à tous égards de droits identiques à ceux de la tranche A, elle pourra, sans requérir le consentement des porteurs des obligations anciennes, à condition que les contrats d'émission le prévoient, procéder à l'assimilation de l'ensemble des titres des émissions successives, unifiant ainsi l'ensemble des opérations relatives à leur gestion et à leur négociation.
Rang / Subordination	Les obligations émises par Résidences Dar Saada S.A. et leurs intérêts constituent des engagements directs, généraux, inconditionnels et non subordonnés de l'Emetteur, venant au même rang entre eux et toutes les autres dettes, présentes ou futures de l'Emetteur, non assorties de sûretés et non privilégiées en vertu de la loi, à durée déterminée.
Garantie de remboursement	Les obligations émises par Résidences Dar Saada S.A. ne font l'objet d'aucune garantie particulière.
Notation	La présente émission n'a pas fait l'objet d'une demande de notation.
Droit applicable / Juridiction compétente	Droit marocain avec comme juridiction compétente le tribunal de commerce de Casablanca.
Représentation de la masse des obligataires	En attendant la tenue de l'Assemblée Générale des Obligataires, le Conseil d'Administration de Résidences Dar Saada S.A. a désigné Monsieur Mohammed Hdid en tant que mandataire provisoire. Cette décision prendra effet dès l'ouverture de la période de souscription. Etant précisé que le mandataire provisoire nommé est identique pour les tranches A, B, C et D de la présente émission, lesquelles sont regroupées dans une seule et même masse.

2. CARACTERISTIQUES DES TITRES DE LA TRANCHE B : OBLIGATIONS A TAUX FIXE, COTEES A LA BOURSE DE CASABLANCA

Les caractéristiques des obligations 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	Au porteur
Procédure de 1 ^{ère} cotation	Cotation directe conformément aux articles 1.2.6 et 1.2.22 du règlement général de la Bourse des Valeurs.
Plafond de la tranche	750 000 000 DH
Nombre maximum de titres à émettre	7 500 titres
Valeur nominale unitaire	100 000 DH
Maturité	5 ans
Période de souscription	Du 18 au 20 juin 2012 inclus
Date de jouissance	28 juin 2012
Date d'échéance	28 juin 2017
Mode d'allocation	Méthode d'adjudication à la Hollandaise.
Négociabilité des titres	Librement négociables à la Bourse de Casablanca. Il n'existe aucune restriction imposée par les conditions de l'émission à la libre négociabilité de ces obligations.
Cotation des titres	Les obligations 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 25 juin 2012 sur le compartiment obligataire, sous le code 990155 et le ticker OB155. Pour être coté à la Bourse de Casablanca, le cumul des montants alloués aux tranches A et B doit être supérieur ou égal à 20 millions de dirhams. Si à la clôture de la période de souscription, le cumul des montants alloués aux tranches A et B est inférieur à 20 millions de dirhams, les souscriptions relatives à ces tranches seront annulées.
Taux d'intérêt facial	Taux fixe. Egal à 5,47% (le taux d'intérêt facial est déterminé par référence au taux des BDT 5 ans calculé à partir de la courbe secondaire des BDT du 25 mai 2012 telle que publiée par Bank Al-Maghrib, soit 3,97%, augmenté d'une prime de risque de 150 points de base).
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 5 ans (base actuarielle).

Prime de risque	Entre 120 pbs et 150 pbs
Prix de souscription	Compris entre 100,00% et 101,29% inclus. Exprimé en pourcentage de la valeur nominale, avec deux décimales. Les bornes inférieures et supérieures de prix sont calculées sur la base du taux facial et de la fourchette des primes de risque citées plus haut.
Taux de rendement actuariel brut	Compris entre 5,17% et 5,47% inclus. Le taux de rendement actuariel est le taux annuel qui, à une date donnée, égalise à ce taux et à intérêts composés, les valeurs actuelles des montants à verser et des montants à recevoir. Ce taux n'est significatif que pour un souscripteur qui conserverait ses obligations jusqu'à leur remboursement final. Dans le cas de la présente opération et compte tenu de la méthode d'allocation retenue, à savoir l'adjudication à la Hollandaise, ce taux sera déterminé en fonction du prix d'achat proposé par chaque souscripteur.
Paie ment du coupon	Les coupons seront servis annuellement aux dates anniversaires de la date de jouissance de l'émission, soit le 28 juin de chaque année. Leur paiement interviendra le jour même ou le premier jour ouvré suivant le 28 juin si celui-ci n'est pas ouvré. Les intérêts seront calculés selon la formule suivante : [Nominal x Taux facial]. Ils cesseront de courir à dater du jour où le capital sera mis en remboursement par Résidences Dar Saada S.A. Aucun report des intérêts ne sera possible dans le cadre de cette opération.
Remboursement du principal	L'emprunt obligataire de Résidences Dar Saada S.A, fera l'objet d'un remboursement in fine du principal. En cas de fusion, scission ou apport partiel d'actif de Résidences Dar Saada S.A. intervenant pendant la durée de l'emprunt et entraînant la transmission universelle du patrimoine au profit d'une entité juridique distincte, les droits et obligations au titre des obligations seront automatiquement transmis à l'entité juridique substituée dans les droits et les obligations de Résidences Dar Saada S.A.
Remboursement anticipé	Résidences Dar Saada S.A. s'interdit de procéder, pendant toute la durée de l'emprunt, au remboursement anticipé des obligations, objet de la présente émission. Toutefois, Résidences Dar Saada S.A. se réserve le droit de procéder à des rachats d'obligations sur le marché secondaire, à condition que les dispositions légales et réglementaires le permettent, ces rachats étant sans conséquences pour un souscripteur souhaitant garder ses titres jusqu'à l'échéance normale et sans incidence sur le calendrier de l'amortissement normal. Les obligations ainsi rachetées seront annulées.

Clause d'assimilation	Il n'existe aucune assimilation des obligations, objet de la présente note d'information, aux titres d'une émission antérieure. Dans le cas où Résidences Dar Saada S.A. émettrait ultérieurement de nouveaux titres jouissant à tous égards de droits identiques à ceux de la tranche B, elle pourra, sans requérir le consentement des porteurs des obligations anciennes, à condition que les contrats d'émission le prévoient, procéder à l'assimilation de l'ensemble des titres des émissions successives, unifiant ainsi l'ensemble des opérations relatives à leur gestion et à leur négociation.
Rang / Subordination	Les obligations émises par Résidences Dar Saada S.A. et leurs intérêts constituent des engagements directs, généraux, inconditionnels et non subordonnés de l'Emetteur, venant au même rang entre eux et toutes les autres dettes, présentes ou futures de l'Emetteur, non assorties de sûretés et non privilégiées en vertu de la loi, à durée déterminée.
Garantie de remboursement	Les obligations émises par Résidences Dar Saada S.A. ne font l'objet d'aucune garantie particulière.
Notation	La présente émission n'a pas fait l'objet d'une demande de notation.
Droit applicable / Juridiction compétente	Droit marocain avec comme juridiction compétente le tribunal de commerce de Casablanca.
Représentation de la masse des obligataires	En attendant la tenue de l'Assemblée Générale des Obligataires, le Conseil d'Administration de Résidences Dar Saada S.A. a désigné Monsieur Mohammed Hdid en tant que mandataire provisoire. Cette décision prendra effet dès l'ouverture de la période de souscription. Etant précisé que le mandataire provisoire nommé est identique pour les tranches A, B, C et D, lesquelles sont regroupées dans une seule et même masse.

3. CARACTERISTIQUES DES TITRES DE LA TRANCHE C : OBLIGATIONS A TAUX REVISABLE, NON COTEES A LA BOURSE DE CASABLANCA

Les caractéristiques des obligations de la tranche C se présentent comme suit :

Nature des titres	Obligations non cotées
Forme juridique	Au porteur
Plafond de la tranche	750 000 000 DH
Nombre maximum de titres à émettre	7 500 titres
Valeur nominale unitaire	100 000 DH
Maturité	5 ans
Période de souscription	Du 18 au 20 juin 2012 inclus
Date de jouissance	28 juin 2012
Date d'échéance	28 juin 2017

Mode d'allocation	Méthode d'adjudication à la française
Prime de risque	Entre 100 pbs et 130 pbs
Prix de souscription	Au pair, soit 100 000 DH à la date de souscription
Taux d'intérêt facial	Le taux d'intérêt est révisable annuellement. Pour la 1^{ère} année, le taux d'intérêt facial est déterminé par référence au taux plein 52 semaines calculé à partir de la courbe secondaire des BDT telle que publiée par Bank Al-Maghrib en date du 25 mai 2012 (soit 3,49%), augmenté d'une prime de risque entre 100 et 130 points de base soit un taux compris entre (4,49% et 4,79%). Au-delà de la 1^{ère} année et à chaque date de paiement du coupon, le taux d'intérêt facial sera égal au taux de référence 52 semaines calculé à partir de la courbe secondaire des BDT telle que publiée par Bank Al-Maghrib 5 jours ouvrés avant la date de paiement du coupon, augmenté de la prime de risque telle qu'arrêtée lors de l'allocation des obligations sur le marché primaire.
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).
Paiement du coupon	Les coupons seront servis annuellement aux dates anniversaires de la date de jouissance de l'émission, soit le 28 juin de chaque année. Leur paiement interviendra le jour même ou le premier jour ouvré suivant le 28 juin si celui-ci n'est pas ouvré. Les intérêts seront calculés selon la formule suivante : $[\text{Nominal} \times \text{Taux nominal} \times \text{Nombre de jours exact} / 360]$. Ils cesseront de courir à dater du jour où le capital sera mis en remboursement par Résidences Dar Saada S.A. Aucun report des intérêts ne sera possible dans le cadre de cette opération.
Négociabilité des titres	De gré à gré. Il n'existe aucune restriction imposée par les conditions de l'émission à la libre négociabilité de ces obligations.
Remboursement du principal	L'emprunt obligataire de Résidences Dar Saada S.A. fera l'objet d'un remboursement in fine du principal. En cas de fusion, scission ou apport partiel d'actif de Résidences Dar Saada S.A. intervenant pendant la durée de l'emprunt et entraînant la transmission universelle du patrimoine au profit d'une entité juridique distincte, les droits et obligations au titre des obligations seront automatiquement transmis à l'entité juridique substituée dans les droits et les obligations de Résidences Dar Saada S.A.

Remboursement anticipé	Résidences Dar Saada S.A. s'interdit de procéder, pendant toute la durée de l'emprunt, au remboursement anticipé des obligations, objet de la présente émission. Toutefois, Résidences Dar Saada S.A. se réserve le droit de procéder à des rachats d'obligations sur le marché secondaire, à condition que les dispositions légales et réglementaires le permettent, ces rachats étant sans conséquences pour un souscripteur souhaitant garder ses titres jusqu'à l'échéance normale et sans incidence sur le calendrier de l'amortissement normal. Les obligations ainsi rachetées seront annulées.
Clause d'assimilation	Il n'existe aucune assimilation des obligations, objet de la présente note d'information, au titre d'une émission antérieure. Dans le cas où Résidences Dar Saada S.A. émettrait ultérieurement de nouveaux titres jouissant à tous égards de droits identiques à ceux de la tranche C, elle pourra, sans requérir le consentement des porteurs des obligations anciennes, à condition que les contrats d'émission le prévoient, procéder à l'assimilation de l'ensemble des titres des émissions successives, unifiant ainsi l'ensemble des opérations relatives à leur gestion et à leur négociation.
Rang / Subordination	Les obligations émises par Résidences Dar Saada S.A. et leurs intérêts constituent des engagements directs, généraux, inconditionnels et non subordonnés de l'Emetteur, venant au même rang entre eux et toutes les autres dettes, présentes ou futures de l'Emetteur, non assorties de sûretés et non privilégiées en vertu de la loi, à durée déterminée.
Garantie de remboursement	Les obligations émises par Résidences Dar Saada S.A. ne font l'objet d'aucune garantie particulière.
Notation	La présente émission n'a pas fait l'objet d'une demande de notation.
Droit applicable / Juridiction compétente	Droit marocain avec comme juridiction compétente le tribunal de commerce de Casablanca.
Représentation de la masse des obligataires	En attendant la tenue de l'Assemblée Générale des Obligataires, le Conseil d'Administration de Résidences Dar Saada S.A. a désigné Monsieur Mohammed Hdid en tant que mandataire provisoire. Cette décision prendra effet dès l'ouverture de la période de souscription. Etant précisé que le mandataire provisoire nommé est identique pour les tranches A, B, C et D de la présente émission, lesquelles sont regroupées dans une seule et même masse.

4. CARACTERISTIQUES DES TITRES DE LA TRANCHE D : OBLIGATIONS A TAUX FIXE, NON COTEES A LA BOURSE DE CASABLANCA

Les caractéristiques des obligations de la tranche D se présentent comme suit :

Nature des titres	Obligations non cotées
Forme juridique	Au porteur
Plafond de la tranche	750 000 000 DH
Nombre maximum de titres à émettre	7 500 titres
Valeur nominale unitaire	100 000 DH
Maturité	5 ans
Période de souscription	Du 18 au 20 juin 2012 inclus
Date de jouissance	28 juin 2012
Date d'échéance	28 juin 2017
Mode d'allocation	Méthode d'adjudication à la hollandaise
Taux d'intérêt facial	Taux fixe. Egal à 5,47% (le taux d'intérêt facial est déterminé par référence au taux des BDT 5 ans calculé partir de la courbe secondaire des BDT du 25 mai 2012 telle que publiée par Bank Al-Maghrib, soit 3,97%, augmenté d'une prime de risque de 150 points de base).
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 5 ans (base actuarielle).
Prime de risque	Entre 120 pbs et 150 pbs
Prix de souscription	Compris entre 100,00% et 101,29% inclus. Exprimé en pourcentage de la valeur nominale, avec deux décimales. Les bornes inférieures et supérieures de prix sont calculées sur la base du taux facial et de la fourchette des primes de risque citées plus haut.
Taux de rendement actuariel brut	Compris entre 5,17% et 5,47% inclus. Le taux de rendement actuariel est le taux annuel qui, à une date donnée, égalise à ce taux et à intérêts composés, les valeurs actuelles des montants à verser et des montants à recevoir. Ce taux n'est significatif que pour un souscripteur qui conserverait ses obligations jusqu'à leur remboursement final. Dans le cas de la présente opération et compte tenu de la méthode d'allocation retenue, à savoir l'adjudication à la Hollandaise, ce taux sera déterminé en fonction du prix d'achat proposé par chaque souscripteur.

Paielement du coupon	Les coupons seront servis annuellement aux dates anniversaires de la date de jouissance de l'émission, soit le 28 juin de chaque année. Leur paiement interviendra le jour même ou le premier jour ouvré suivant le 28 juin si celui-ci n'est pas ouvré. Les intérêts seront calculés selon la formule suivante : $[Nominal \times Taux\ nominal]$. Ils cesseront de courir à dater du jour où le capital sera mis en remboursement par Résidences Dar Saada S.A. Aucun report des intérêts ne sera possible dans le cadre de cette opération.
Négociabilité des titres	De gré à gré. Il n'existe aucune restriction imposée par les conditions de l'émission à la libre négociabilité de ces obligations.
Remboursement du principal	L'emprunt obligataire de Résidences Dar Saada S.A. fera l'objet d'un remboursement in fine du principal. En cas de fusion, scission ou apport partiel d'actif de Résidences Dar Saada S.A. intervenant pendant la durée de l'emprunt et entraînant la transmission universelle du patrimoine au profit d'une entité juridique distincte, les droits et obligations au titre des obligations seront automatiquement transmis à l'entité juridique substituée dans les droits et les obligations de Résidences Dar Saada S.A.
Remboursement anticipé	Résidences Dar Saada S.A. s'interdit de procéder, pendant toute la durée de l'emprunt, au remboursement anticipé des obligations, objet de la présente émission. Toutefois, Résidences Dar Saada S.A. se réserve le droit de procéder à des rachats d'obligations sur le marché secondaire, à condition que les dispositions légales et réglementaires le permettent, ces rachats étant sans conséquences pour un souscripteur souhaitant garder ses titres jusqu'à l'échéance normale et sans incidence sur le calendrier de l'amortissement normal. Les obligations ainsi rachetées seront annulées.
Clause d'assimilation	Il n'existe aucune assimilation des obligations, objet de la présente note d'information, au titre d'une émission antérieure. Dans le cas où Résidences Dar Saada S.A. émettrait ultérieurement de nouveaux titres jouissant à tous égards de droits identiques à ceux de la tranche D, elle pourra, sans requérir le consentement des porteurs des obligations anciennes, à condition que les contrats d'émission le prévoient, procéder à l'assimilation de l'ensemble des titres des émissions successives, unifiant ainsi l'ensemble des opérations relatives à leur gestion et à leur négociation.
Rang / Subordination	Les obligations émises par Résidences Dar Saada S.A. et leurs intérêts constituent des engagements directs, généraux, inconditionnels et non subordonnés de l'Emetteur, venant au même rang entre eux et toutes les autres dettes, présentes ou futures de l'Emetteur, non assorties de sûretés et non privilégiées en vertu de la loi, à durée déterminée.
Garantie de remboursement	Les obligations émises par Résidences Dar Saada S.A. ne font l'objet d'aucune garantie particulière.

Notation	La présente émission n'a pas fait l'objet d'une demande de notation.
Droit applicable / Juridiction compétente	Droit marocain avec comme juridiction compétente le tribunal de commerce de Casablanca.
Représentation de la masse des obligataires	En attendant la tenue de l'Assemblée Générale des Obligataires, le Conseil d'Administration de Résidences Dar Saada S.A. a désigné Monsieur Mohammed Hdid en tant que mandataire provisoire. Cette décision prendra effet dès l'ouverture de la période de souscription. Etant précisé que le mandataire provisoire nommé est identique pour les tranches A, B, C et D de la présente émission, lesquelles sont regroupées dans une seule et même masse.

V. COTATION EN BOURSE

Les obligations des tranches A et B émises dans le cadre de cet emprunt seront admises aux négociations sur le compartiment obligataire de la Bourse de Casablanca.

	Tranche A	Tranche B
Date de 1ère cotation	25 juin 2012	25 juin 2012
Code	990151	990155
Ticker	OB151	OB155
Procédure de 1ère cotation	Cotation directe	Cotation directe
Etablissement chargé de l'enregistrement de l'opération à la Bourse de Casablanca	Upline Securities	Upline Securities
Etablissement centralisateur	BCP	BCP

VI. CALENDRIER DE L'OPERATION

Ordre	Etapes	Au plus tard
1	Réception par la Bourse de Casablanca du dossier complet de l'opération	05 juin 2012
2	Emission par la Bourse de Casablanca de l'avis d'approbation et du calendrier de l'opération	06 juin 2012
3	Réception par la Bourse de Casablanca de la note d'information visée par le CDVM	06 juin 2012
4	Publication de l'avis d'introduction des obligations émises dans le cadre des tranches A et B au bulletin de la cote	07 juin 2012
5	Publication de l'extrait de la note d'information dans un journal d'annonces légales	11 juin 2012
6	Ouverture de la période de souscription	18 juin 2012
7	Clôture de la période de souscription	20 juin 2012
8	Réception par la Bourse de Casablanca des résultats de l'opération	21 juin 2012 avant 12h
9	- Admission des obligations ; - Annonce des résultats de l'opération au bulletin de la cote ; - Enregistrement de la transaction en bourse.	25 juin 2012
10	Publication des résultats de l'opération dans un journal d'annonces légales	27 juin 2012
11	Règlement / Livraison	28 juin 2012

VII. INTERMEDIAIRES FINANCIERS

Type d'intermédiaire financier	Nom	Adresse
Organismes Conseils	CFG Finance	5-7, Rue Ibnou Toufail, 20100 Casablanca
	Upline Corporate Finance	37, Bd Abdellatif Ben Kaddour, Casablanca
Co-Chefs de file	Casablanca Finance Market	5-7, Rue Ibnou Toufail, 20100 Casablanca
	BCP	101, Bd Zerktouni, Casablanca
Organisme Centralisateur	BCP	101, Bd Zerktouni, Casablanca
Etablissement chargé de l'enregistrement de l'opération à la Bourse de Casablanca	Upline Securities	37, Bd Abdellatif Ben Kaddour, Casablanca
Etablissement domiciliataire assurant le service financier de l'Emetteur	BCP	101, Bd Zerktouni, Casablanca

VIII. GARANTIE DE BONNE FIN

L'émission est assortie d'une garantie de bonne fin, consentie au bénéfice de l'Emetteur, à titre purement et strictement individuel par les établissements placeurs et relative, pour chacun d'entre eux, au placement du nombre de titres lui revenant tel que figurant dans le tableau ci-dessous.

A ce titre, et de convention expresse entre les établissements placeurs et l'Emetteur, il est stipulé que l'engagement de garantie de bonne fin est souscrit à titre individuel et personnel par chaque établissement placeur, sans aucune solidarité expresse ou tacite entre les établissements placeurs, chacun d'entre eux étant seul et unique responsable envers l'Emetteur en cas de défaillance totale ou partielle dans le placement des titres lui revenant, l'Emetteur ne pouvant rechercher un membre quelconque des établissements placeurs ou tous les établissements placeurs en cas de défaillance d'un établissement placeur.

Chacun des établissements placeurs est tenu d'une obligation de résultat et reste individuellement mais entièrement responsable de la collecte des souscriptions relatives au nombre de titres lui revenant et s'engage envers l'Emetteur à en assurer le bon dénouement.

A ce titre, les établissements placeurs s'engagent envers l'Emetteur irrévocablement et inconditionnellement à souscrire l'intégralité des obligations non placées par eux au terme de la période de souscription, à concurrence des montants et pourcentages respectifs définis dans le tableau ci-dessous, et ce au plus tard à la date de clôture des souscriptions.

Membre du Syndicat de Placement	Nombre de titres	Nominal (en DH)	Montant	% de l'émission
BCP	3 750	100 000	375 000 000	50%
Casablanca Finance Market	3 750	100 000	375 000 000	50%
Total	7 500	100 000	750 000 000	100%

A l'issue de la période de souscription, le montant collecté par chaque établissement placeur viendra en déduction du montant garanti par ledit membre.

IX. MODALITES DE SOUSCRIPTION

1. PERIODE DE SOUSCRIPTION

La période de souscription à la présente émission débutera le 18 juin 2012 et sera clôturée le 20 juin 2012 inclus.

2. SOUSCRIPTEURS

La souscription des obligations, objet de la présente note d'information, est réservée aux personnes morales marocaines telles que définies 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 pension et de retraite sous réserve du respect des dispositions législatives, réglementaires ou statutaires et des règles prudentielles qui les régissent.
- Les personnes morales de droit marocain, n'appartenant pas à la liste des investisseurs ci-dessus.

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

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. A cet effet, ils doivent obtenir copie du document qui atteste de cette identification et la joindre au bulletin de souscription.

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

Catégorie	Documents à joindre
Personnes morales de droit marocain (hors OPCVM)	Photocopie du Registre de Commerce comportant l'objet social qui fait apparaître son appartenance à la catégorie
OPCVM de droit marocain	Photocopie de la décision d'agrément : • Pour les fonds communs de placement (FCP), le numéro du certificat de dépôt au greffe du tribunal ; • Pour les SICAV, le numéro du registre de commerce.

4. MODALITES D'OUVERTURE DE COMPTE

Les opérations de souscription des personnes morales de droit marocain, visées au point 7 du paragraphe « IX.2 Souscripteurs », doivent être enregistrées dans un compte titres et espèces au nom du souscripteur ouvert auprès du même membre du syndicat de placement auprès duquel la souscription est faite. Ainsi, lesdites personnes désirant souscrire auprès d'un membre du syndicat de placement devront obligatoirement disposer ou ouvrir un compte auprès dudit membre. Pour l'ouverture de compte, le membre du syndicat de placement se conformera aux dispositions de la circulaire du CDVM entrée en vigueur le 1^{er} avril 2012.

Les ouvertures de comptes ne peuvent être réalisées que par le souscripteur lui-même.

5. MODALITES DE SOUSCRIPTION

Les souscripteurs peuvent formuler une ou plusieurs demandes de souscription en spécifiant le nombre de titres demandés, le montant de sa souscription, la tranche, le prix souhaité pour les souscriptions aux tranches B et D ou la prime de risque souhaitée pour les tranches A et C. Les demandes de souscription sont cumulatives quotidiennement, par montant de souscription et par tranche, et les souscripteurs pourront être servis dans la limite des titres disponibles et en fonction de leur demande.

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, dans la limite du montant de l'opération, soit 750 millions de dirhams.

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

Les membres du syndicat de placement sont tenus de recueillir les ordres de souscriptions datés auprès des souscripteurs à l'aide des bulletins de souscriptions, fermes et irrévocables, dûment remplis et signés par les souscripteurs selon le modèle joint en annexe.

Tout bulletin de souscription doit être signé par le souscripteur ou son mandataire et transmis au membre du syndicat de placement. Toutes les souscriptions doivent être faites en numéraire et doivent être exprimées en nombre de titres.

Les ordres de souscription seront collectés, tout au long de la période de souscription, par le biais des membres du syndicat de placement.

Chaque souscripteur devra formuler son ou ses ordre(s) de souscription en spécifiant le nombre de titres demandés, le montant de sa souscription, la tranche, le prix souhaité pour les souscriptions aux tranches B et D ou la prime de risque souhaitée pour les tranches A et C. Chaque souscripteur devra remettre à 16h00 au plus tard, tout au long de la période de souscription, un bulletin de souscription ferme, selon le modèle joint en Annexe, au membre du syndicat de son choix. Les bulletins de souscription sont irrévocables après la clôture de la période de souscription.

Les membres du syndicat de placement s'engagent à ne pas accepter d'ordre collecté en dehors de la période de souscription.

6. COUVERTURE DE SOUSCRIPTION

Les membres du syndicat de placement doivent s'assurer, avant l'acceptation d'une souscription, que le souscripteur a la capacité financière d'honorer ses engagements. Ils sont tenus de conserver dans le dossier relatif à la souscription, les documents et pièces justificatifs qui leur ont permis de s'assurer de ladite capacité financière.

Les membres du syndicat de placement s'engagent à exiger la couverture des souscriptions à tout investisseur autre que les investisseurs qualifiés. Ces souscriptions doivent être couvertes à 100% par un dépôt effectif (remise de chèque ou espèces) sur le compte du souscripteur. Ce dépôt devra rester bloqué jusqu'à l'attribution des titres.

Les dépôts couvrant les souscriptions doivent se faire auprès du même membre du syndicat de placement auprès duquel la souscription est faite.

7. MODALITES DE TRAITEMENT DES ORDRES

7.1 MODALITES DE CENTRALISATION

Au cours de la période de souscription, chaque établissement placeur devra transmettre quotidiennement au Centralisateur BCP, un état récapitulatif et consolidé des souscriptions qu'il aura reçues pendant la journée.

L'état quotidien de souscription doit parvenir au centralisateur de l'émission par fax au numéro 05 22 47 19 89 et au plus tard à 16h00.

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

Lors du dernier jour de la période de souscription, soit le 20 juin 2012, chacun des membres du syndicat de placement devra remettre au centralisateur, au plus tard à 16h00, un état récapitulatif définitif, détaillé et consolidé des souscriptions qu'il aura reçues.

Le centralisateur s'engage à ne pas accepter de souscription collectées par une entité ne faisant pas partie du syndicat de placement.

7.2 MODALITES D'ALLOCATION

L'allocation des obligations Résidences Dar Saada sera effectuée à la clôture de la période de souscription qui s'étale du 18 au 20 juin 2012 inclus à 16h00, selon les souscriptions présentées par les différents membres du syndicat de placement.

Il sera alors procédé, le 20 juin 2012 après 16h00, 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.

Même si le plafond autorisé pour chaque tranche est de 750 millions de dirhams, le montant adjugé pour les quatre tranches confondues ne pourra, en aucun cas, dépasser 750 millions de dirhams pour l'ensemble de l'émission.

L'allocation des obligations se fera selon la méthode d'adjudication dite à la Hollandaise pour les tranches à taux fixe (B et D) et selon la méthode d'adjudication dite à la Française pour les tranches à taux variable (A et C).

Les tranches B et D seront servies en priorité par rapport aux tranches A et C dans la limite du montant maximum de l'émission.

Si à la clôture de la période de souscription, le montant total des souscriptions reçues pour les tranches B et D est supérieur ou égal au montant maximum de l'émission, aucun montant ne sera alloué aux tranches A et C.

Méthode d'allocation des tranches à taux fixe:

Les Co-Chefs de File du syndicat de placement retiendront les soumissions aux prix les plus élevés, correspondant aux taux actuariels les moins élevés, jusqu'à ce que le montant de l'émission soit atteint. Chaque investisseur retenu sera servi au prix avec lequel il a soumissionné et à la prime à l'émission demandée.

Si le montant souscrit est supérieur au montant global de l'emprunt, les demandes exprimées aux prix les plus élevés seront servies en priorité et intégralement. Celles retenues au prix le moins élevé, correspondant aux prix limite retenu, feront l'objet d'une allocation au prorata, sur la base d'un taux d'allocation déterminé par le rapport : « **Quantité offerte / Quantité demandée au prix limite** ».

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 souscripteur, avec priorité aux demandes les plus fortes.

Méthode d'allocation des tranches à taux révisable :

Les Co-Chefs de File du syndicat de placement retiendront les soumissions aux taux les plus bas, à l'intérieur de la fourchette proposée (bornes comprises), jusqu'à ce que le montant de l'émission soit atteint. Les Co-Chefs de File du syndicat de placement fixeront alors, le taux limite de l'adjudication, correspondant au taux le plus élevé des demandes retenues. Les soumissions retenues sont entièrement servies au taux limite soit au taux le plus élevé des demandes retenues.

Ainsi, si le montant des souscriptions pour une tranche est inférieur au montant qui lui est alloué, les souscriptions reçues seront toutes allouées à hauteur des montants demandés au taux limite soit au taux le plus élevé des demandes retenues. Si par contre le montant des souscriptions pour ladite tranche est supérieur au montant qui lui est alloué, deux cas de figure pourraient se présenter :

Dans le cas où les souscriptions retenues ont été exprimées avec plusieurs taux, les demandes retenues exprimées aux taux les plus bas seront servies en priorité et intégralement. Celles retenues exprimées au taux le plus élevé feront l'objet d'une allocation au prorata sur la base d'un taux d'allocation déterminé comme suit :

« Quantité de titres restante/Quantité demandée exprimée au taux le plus élevé ».

Le taux retenu sera égal au taux le plus élevé des demandes retenues et sera appliqué à tous les souscripteurs retenus ;

Dans le cas où les souscriptions retenues ont été exprimées avec un seul taux à l'intérieur de la fourchette proposée (bornes comprises), toutes les demandes retenues seront servies à ce taux, au prorata, sur la base d'un taux d'allocation déterminé comme suit :

« Quantité offerte/Quantité demandée retenue ».

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 palier d'une obligation par souscripteur, avec priorité aux demandes les plus fortes.

A l'issue de la séance d'allocation à laquelle assisteront les représentants des membres du syndicat de placement et de l'Emetteur, les Co-chefs de file établiront un procès-verbal d'allocation détaillé par catégorie de souscription, par tranche et par membre du syndicat de placement.

Si le montant correspondant aux tranches cotées A et B est inférieur à 20 millions de dirhams, les souscriptions y afférentes seront annulées. Dans ce cas, l'allocation des souscriptions reçues déduction faite des souscriptions annulées des tranches A et B se fera entre les tranches C et D, avec une priorité à la tranche D.

L'allocation sera déclarée et reconnue « définitive et irrévocable » par les Co-Chefs de File du syndicat de placement et l'Emetteur dès la signature par les parties dudit procès-verbal.

7.3 MODALITES D'ANNULATION DES SOUSCRIPTIONS

Toute souscription qui ne respecte pas les conditions contenues dans la présente note d'information est susceptible d'annulation par les Co- chefs de file.

X. MODALITES DE REGLEMENT ET LIVRAISON DES TITRES

1. REGLEMENT / LIVRAISON

Le Règlement / Livraison interviendra selon la procédure en vigueur et se fera à la date de jouissance prévue le 28 juin 2012.

Les titres sont payables au comptant, en un seul versement, le 28 juin 2012 et inscrits au nom des souscripteurs le jour même, soit le 28 juin 2012.

2. DOMICILIATAIRE DE L'EMISSION

BCP est désignée en tant que domiciliataire de l'opération, chargée de représenter Résidences Dar Saada auprès du dépositaire central et d'exécuter pour son compte toutes les opérations inhérentes aux titres émis dans le cadre de l'émission d'obligations, objet de la présente note d'information.

3. PROCEDURE D'ENREGISTREMENT

L'organisme chargé de l'enregistrement de l'opération à la Bourse de Casablanca pour les tranches A et B est Upline Securities.

4. RESULTATS DE L'EMISSION

Les résultats de l'opération seront publiés par la Bourse de Casablanca au bulletin de la cote le 25 juin 2012 et par la Société dans un journal d'annonces légales au plus tard le 27 juin 2012.

XI. FISCALITE

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

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

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

1. REVENUS

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

2. PLUS-VALUES

Personnes	Dispositions
	Personnes soumises à l'IR • Pour les titres non-inscrits à l'actif professionnel, le taux d'imposition est de 15% pour les profits nets résultant des cessions d'obligations et autres titres de créance. • Pour les titres inscrits à l'actif professionnel, les plus-values sur cession de titres de créances sont comprises dans le résultat imposable imposé à l'IR au taux de barème progressif.
Personnes morales résidentes	Personnes soumises à l'IS Les plus-values issues de la cession d'obligations sont comprises dans les produits de la société et imposées à l'IS au taux de droit commun.

XII. CHARGES RELATIVES A L'OPERATION

Résidences Dar Saada S.A supportera l'intégralité des frais relatifs à l'opération conformément au mandat de conseil et pour un montant de l'ordre de 0,50% HT du montant de l'opération. Ces frais se détaillent de la manière suivante :

- Les frais légaux ;
- Les honoraires du conseil juridique ;
- Les honoraires du conseil financier ;
- Les frais de placement et de courtage ;
- Les frais liés à la centralisation des titres ;
- Les frais liés à la communication ;
- Les frais relatifs au visa du CDVM ;
- La commission du Dépositaire Central (Maroclear) ;
- La commission de la Bourse de Casablanca.

PARTIE III : PRESENTATION GENERALE DE L'ÉMETTEUR

I. RENSEIGNEMENTS A CARACTERE GENERAL

	Description
Dénomination sociale	Résidences Dar Saada S.A
Siège social	277-279 Bd Zerkouni, Casablanca
Numéro de téléphone	05 22 97 97 77
Numéro de fax	05 22 39 39 96
Site internet	www.espaceessaada.com
Forme juridique	Société Anonyme de droit privé marocain à Conseil d'Administration
Date de constitution	2001
Durée de vie	99 ans
Objet social (art. 4 des statuts)	La Société a pour objet : • La promotion immobilière sous toutes ses formes ; • L'acquisition par tous moyens de droit, tous terrains nus ou comportant des constructions à démolir ; • La construction et l'édification de tous immeubles, bâtiments ou autres, au Maroc ou à l'étranger ; • La réalisation sur ces terrains de toutes opérations de lotissement, y édifié toutes constructions affectées à l'habitation ou à usage commercial, professionnel ou administratif ; • L'exploitation de l'actif social ainsi constitué, par la vente, la location ou l'usage personnel des lots et des constructions ; • La mise en valeur et le lotissement de terrains urbains et ruraux ; • L'exécution de toutes opérations en vue de réaliser l'objet social ainsi défini, la prise d'intérêts ou la participation par voie d'apport partiel, d'apport fusion, de souscription ou d'achat de titre, dans toutes sociétés existantes ou en cours de constitution ayant un objet similaire ou connexe ; • Et plus généralement, effectuer toutes opérations financières, commerciales, mobilières nécessaires ou simplement utiles à la réalisation de son objet social et susceptible de favoriser son essor et son développement, ainsi que toute participation directe ou indirecte, sous quelque forme que ce soit, dans les entreprises poursuivant des buts similaires ou connexes.
Exercice social	L'exercice social débute le 1 ^{er} janvier et prend fin le 31 décembre.
Capital social (au 31/12/2011)	582 418 900 DH, composé de 5 824 189 actions d'une valeur nominale de 100 DH.
Lieux de consultation des documents juridiques	Les documents sociaux, comptables et juridiques dont la communication est prévue par la loi et les statuts peuvent être consultés au siège social de Résidences Dar Saada.
Numéro d'inscription au Registre de Commerce	116 417 – Casablanca
Droit applicable	Droit marocain
Textes législatifs et réglementaires applicables à la Société	De par sa forme juridique et ses relations avec les tiers, la Société est régie par le droit marocain et notamment la loi n°17-95 promulguée par le dahir n°1-96-124 du 30 août 1996 relative aux Sociétés Anonymes telle que modifiée et complétée par la loi n°20-05 du 23 mai 2008 De par son activité, elle est régie par les Dahir suivants : • Loi n°25-90 promulguée par le Dahir n°1-92-7 du 17 juin 1992 relative aux lotissements, groupes d'habitation et morcellements ; • Loi n°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. Par ailleurs, Résidences Dar Saada sera soumise à toutes les dispositions légales

	réglementaires relatives à l'appel public à l'épargne et notamment : • 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 n°23-01, la loi n°36-05 et la loi n°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 n°34-96, n°29-00, n°52-01 et n°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 n°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 2001 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.
Régime fiscal applicable	Résidences Dar Saada est régie par la législation fiscale de droit commun. Elle est assujettie à l'IS au taux de 30%. Ses opérations sont soumises à la TVA au taux de 20%. Par ailleurs, Résidences Dar Saada bénéficie d'avantages fiscaux accordés dans le cadre de la Loi de Finances 2010.
Tribunal compétent en cas de litige	Tribunal de commerce de Casablanca

Source : Résidences Dar Saada

II. RENSEIGNEMENTS SUR LE CAPITAL DE RESIDENCES DAR SAADA

1. RENSEIGNEMENTS A CARACTERE GENERAL

A la date d'établissement de la présente note d'information, le capital social de la Société s'établit à 582 418 900 DH, intégralement libéré. Il est réparti en 5 824 189 actions d'une valeur nominale de 100 DH toutes de même catégorie, portant des droits de vote simples.

2. EVOLUTION DU CAPITAL

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

Date	Nature de l'opération	Actions ou parts sociales créées	Prix d'émission (DH)	Capital initial (DH)	Montant de l'opération (DH)	Capital final (DH)
2001	Constitution de la Société	1 000	100	-	100 000	100 000
2004	Augmentation de capital par compensation avec des créances certaines, liquides et exigibles sur la société	49 000	100	100 000	4 900 000	5 000 000
2005	Augmentation de capital par compensation avec des créances certaines, liquides et exigibles sur la société	50 000	100	5 000 000	5 000 000	10 000 000
2007	Augmentation de capital par incorporation du compte Report à nouveau	880 000	100	10 000 000	88 000 000	98 000 000
2009	Augmentation de capital par apport en numéraire et par incorporation du compte Report à nouveau	3 020 000	100	98 000 000	302 000 000	400 000 000
2010	Augmentation de capital par fusion absorption	2 400	9 531*	400 000 000	22 875 613	400 240 000
2011	Augmentation de capital par apport en numéraire	1 821 789	494**	400 240 000	900 000 202	582 418 900

Source : Résidences Dar Saada

* ce prix d'émission inclut une prime d'émission globale de 22 635 613 DH soit 9 431 DH par action

** ce prix d'émission inclut une prime d'émission globale de 717 821 302 DH soit 394 DH par action

La Société a été constituée en 2001 sous la forme de SARL, dénommée Tafkine, au capital social de 100 000 DH.

Aux termes des résolutions de l'AGE du 25 février 2004, il a été décidé de modifier la dénomination de la Société qui est devenue Résidences Dar Saada SARL au lieu et à la place de Tafkine SARL.

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

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

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

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

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

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

Aux termes des décisions de l'Assemblée Générale Mixte du 7 février 2011, le capital a été augmenté et porté à 582 418 900 DH, suite à l'entrée dans le capital de nouveaux actionnaires, en l'occurrence North Africa Holding Company, Aabar Investments PJS, RMA Watanya, Wafa Assurance et Idraj SCA.

Cette institutionnalisation du capital de la Société marque une nouvelle phase de son développement. L'augmentation de capital de 900 MDH réalisée a ainsi permis à Résidences Dar Saada de se doter de moyens solides pour l'acquisition d'une réserve foncière de qualité et pour le financement des 14 projets actuellement en développement ou en construction.

3. HISTORIQUE ET STRUCTURE DU CAPITAL

Le tableau suivant présente l'historique de l'actionnariat de Résidences Dar Saada de 2007 à 2011 :

	31/12/2007		31/12/2008		31/12/2009		31/12/2010		31/12/2011	
Nom ou raison sociale des actionnaires	Titres	% du capital et des droits de vote	Titres	% du capital et des droits de vote	Titres	% du capital et des droits de vote	Titres	% du capital et des droits de vote	Titres	% du capital et des droits de vote
Abdelali Berrada Sounni	490 000	50,0%	490 000	50,0%	500 000	12,5%	500 960	12,5%	500 960	8,6%
Hicham Berrada Sounni	98 000	10,0%	98 000	10,0%	100 000	2,5%	100 360	2,5%	100 360	1,7%
Saad Berrada Sounni	98 000	10,0%	98 000	10,0%	100 000	2,5%	100 360	2,5%	100 360	1,7%
Naima Benmoussa	98 000	10,0%	98 000	10,0%	100 000	2,5%	100 240	2,5%	100 240	1,7%
Nabila Berrada Sounni	98 000	10,0%	98 000	10,0%	100 000	2,5%	100 240	2,5%	100 240	1,7%
Hanaa Berrada Sounni	98 000	10,0%	98 000	10,0%	100 000	2,5%	100 240	2,5%	100 240	1,7%
Groupe Palmeraie Développement	-	-	-	-	3 000 000	75,0%	3 000 000	75,0%	3 000 000	51,5%
North Africa Holding Company	-	-	-	-	-	-	-	-	607 263	10,4%
Aabar Investments PJS	-	-	-	-	-	-	-	-	607 263	10,4%
RMA Watanya	-	-	-	-	-	-	-	-	202 421	3,5%
Wafa Assurance	-	-	-	-	-	-	-	-	202 421	3,5%
Idraj SCA	-	-	-	-	-	-	-	-	202 421	3,5%
TOTAL	980 000	100,0%	980 000	100,0%	4 000 000	100,0%	4 002 400	100,0%	5 824 189	100,0%

Source : Résidences Dar Saada

Au 30 avril 2012, la structure de l'actionnariat de Résidences Dar Saada reste inchangée par rapport à celle de l'exercice 2011.

Il convient de noter qu'au 31/12/2011, Mutandis SCA est l'actionnaire unique de Idraj SCA.

4. PRESENTATION GENERALE DES ACTIONNAIRES DE REFERENCE

Au 31 décembre 2011, les personnes morales détenant plus de 5% du capital de Résidences Dar Saada se présentent comme suit :

Actionnaires	Activité	Principaux actionnaires	% de détention	CA	Résultat net	Situation nette
Groupe Palmeraie Développement	Promotion immobilière	Famille Berrada Sounni	51,5%	1 013 MDH [*]	148 MDH	2 344 MDH
Aabar Investments PJS	Société d'investissement	Gouvernement d'Abu Dhabi	10,4%	198 M AED [†]	1 588 M AED	12 655 M AED
North Africa Holding Company	Société d'investissement	Kipco Group (Koweït)	10,4%	6 M KWD [‡]	Non communiqué	50 M KWD

Source : Résidences Dar Saada

- **Aabar Investments PJS**

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

- **North Africa Holding Company**

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

5. PRESENTATION DE LA FUSION AVEC RESIDENCES DAR SAADA III SARL

En juillet 2010, Résidences Dar Saada a procédé à la fusion absorption de sa filiale Résidences Dar Saada III.

- **Présentation de Résidences Dar Saada III SARL**

Constituée en 2004 avec un capital social de 10 000 000 DH, Résidences Dar Saada III SARL est une société de promotion immobilière, filiale à 99% de Résidences Dar Saada SA. Résidences Dar Saada III portait le projet Saada III désormais sous le giron de Résidences Dar Saada.

Ce projet Saada III, d'une superficie totale de 17,9 hectares dans la région de Marrakech, offre une consistance globale de 3 269 unités dont 2 905 logements économiques et 200 logements moyen standing.

- **Motivations de la fusion**

Cette opération de fusion a été motivée par le fait que les deux sociétés présentaient des caractéristiques complémentaires et qu'elles gagneraient en efficience à être regroupées dans une seule et même entité. Cette fusion permettrait de renforcer les actifs de la société absorbante et consolider sa situation nette, tout en facilitant l'aboutissement des négociations en cours avec les bailleurs de fonds.

- **Conditions et modalités de fusion**

Comme stipulé dans l'article V de la convention de fusion, les conditions et modalités de fusion sont présentées comme suit :

^{*} Données provisoires consolidées au 31 décembre 2011

[†] Données au 31 décembre 2009

[‡] Données au 31 décembre 2010

« La société Résidences Dar Saada SA aura la propriété et la jouissance des biens et des droits de la société Résidences Dar Saada III SARL, à compter du jour où ces apports seront définitifs par suite de la réalisation définitive de la fusion.

Le patrimoine de la société absorbée devant être dévolu dans l'état où il se trouvera à la date de la réalisation de la fusion, toutes les opérations actives et passives dont les biens apportés auront pu faire l'objet entre le 1^{er} janvier 2010 et la date de réalisation définitive de la fusion, seront considérées de plein droit comme ayant été faites pour le compte exclusif de la société bénéficiaire de l'apport.

Tous accroissements, tous droits et investissement, tous risques et tous profits quelconques et tous frais généraux, toutes charges et dépenses quelconques afférentes aux biens apportés incomberont à la société absorbante.

Ladite société acceptant dès maintenant de prendre au jour où la remise des biens lui en sera faite les actifs et passifs qui existeront alors comme tenant lieu de ceux existant au 1^{er} janvier 2010.

L'ensemble des passifs de la société Résidences Dar Saada III SARL, à la date de la réalisation définitive de la fusion ainsi que l'ensemble des frais, droits et honoraires, y compris les charges fiscales et d'enregistrement occasionnées par la dissolution de la société absorbée, seront à la charge de la société absorbante.

Il est précisé :

- Que la société bénéficiaire de l'apport assumera l'intégralité des dettes et charges de la société apporteuse y compris celles qui pourraient remonter à une date antérieure au 1^{er} janvier 2010 et qui auraient été omises dans la comptabilité de la société absorbée ;
- Et que s'il venait à se révéler ultérieurement une différence en plus ou en moins entre le passif pris en charge par la société absorbante et les sommes effectivement réclamées par les tiers, la société absorbante serait tenue d'acquitter tout excédent de passif sans recours ni revendication possible de part ni d'autre.

La société Résidences Dar Saada SA prendra les biens et droits apportés dans leur consistance et leur état lors de la fusion sans pouvoir exercer quelque recours que ce soit, pour quelque cause que ce soit contre la société apporteuse. Elle sera débitrice des dettes de la société Résidences Dar Saada III SARL au lieu et place de celle-ci.

Les créanciers de la société absorbée pourront faire opposition dans un délai de trente jours à compter de la date de dépôt du projet de fusion au greffe du tribunal pour la poursuite des opérations de fusion conformément à l'article 239 de la loi n°17-95.

Résidences Dar Saada SA supportera en particulier tous impôts, primes d'assurance, contributions, loyers et taxes ainsi que toutes les charges quelconques qui pourront grever les biens apportés.

Elle profitera en ce qui concerne les biens immobiliers, des servitudes actives et supportera celles passives, apparentes ou non, continues ou discontinues, le tout à ses risques et périls et comme la société apporteuse pouvait le faire en vertu de tous titres de propriété, de tous règlements et de toutes conventions.

Elle exécutera, à compter du jour de son entrée en jouissance tous traités et conventions avec des tiers relatifs à l'exploitation des biens apportés, continuera toutes assurances contre l'incendie, les accidents et autres risques et sera subrogée dans tous les droits et obligations en résultant à ses risques et périls, sans recours contre la société apporteuse.

Elle se conformera aux lois, décrets, arrêtés, règlements et usages concernant les exploitations de la nature de celles dont font parties les biens apportés, et fera son affaire personnelle de toutes autorisations qui pourraient être nécessaires, le tout à ses risques et périls.

A cet effet, l'absorbante sera, par le seul fait de la réalisation de la fusion, subrogée dans le bénéfice et la charge des dispositions de tous contrats de travail existant au jour du transfert.

Résidences Dar Saada III SARL fait les apports sous les garanties, charges et conditions ordinaires et, en outre, sous celles qui figurent dans le présent acte. »

- **Apports de la fusion**

Selon l'article VI de la convention de fusion, « l'estimation totale des biens et droits immobiliers et mobiliers apportés par la société absorbée a été effectuée sur la base de la valeur comptable desdits biens et ressort un actif net total apporté de 32 775 613,50 DH.

En représentation et en rémunération de cet actif net, il devrait être attribué aux divers ayants droit de la société Résidences Dar Saada III SARL : 2 400 actions de 100 DH chacune à créer par Résidences Dar Saada SA par voie d'augmentation de capital.

Toutefois, la société absorbante étant elle-même associée de la société Résidences Dar Saada III SARL renonce formellement à ses droits dans ladite attribution, et d'un commun accord entre les deux sociétés, l'augmentation de capital de la société Résidences Dar Saada SA se trouvera limitée au nombre d'actions à attribuer aux ayants droits de la société Résidences Dar Saada III SARL autre que la société absorbante, soit 2 400 actions nouvelles de 100 DH chacune.

Ces actions seront immédiatement assimilées aux actions anciennes de la société Résidences Dar Saada SA et porteront jouissance à partir du 1^{er} janvier 2010.

La société Résidences Dar Saada procédera à une augmentation du capital de 240 000 DH, assortie d'une prime de fusion s'élevant à 22 635 613,50 DH, par voie de création de 2 400 actions nouvelles qui seront attribuées de la manière suivante : les associés de la société Résidences Dar Saada, autres que la société absorbante, auront droit à douze actions nouvelles de la société absorbée Résidences Dar Saada III.

Par conséquent, la société Résidences Dar Saada SA augmentera son capital d'une somme de 240 000 DH. »

6. PACTE D'ACTIONNAIRES

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

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

A titre indicatif, les règles de gouvernance énoncées dans ce pacte sont reprises dans leur intégralité dans les statuts de la Société, et sont présentées Partie III du présent dossier d'information.

Ce pacte est conclu pour une période initiale de 10 ans et sera renouvelable tacitement pour des durées de 3 ans, sauf en cas de résiliation anticipée par l'un des actionnaires participant au pacte 6 mois avant sa date d'expiration.

- **Droit de préemption**

Toute cession de titres à un tiers ou à un actionnaire sera soumise à un droit de préemption.

Les bénéficiaires devront informer le cédant par écrit de leur intention d'exercer leur droit de préemption sur les titres offerts dans un délai de 30 jours à compter de la réception de la notification.

Le cédant informera les autres actionnaires de son intention (nombre et nature des titres concernés, nature de la cession envisagée, identité de l'acquéreur proposé, et si celui-ci est une personne morale, sa dénomination sociale, l'adresse de son siège social, le montant et la répartition de son capital, les noms de ses dirigeants, l'identité de la personne qui exerce le contrôle final de l'acquéreur, le prix de cession offert par l'acquéreur ou l'équivalent de ce prix en cas d'opération complexe, les garanties accordées et les autres termes et conditions de la cession envisagée).

Un droit de préemption au bénéfice des actionnaires fondateurs s'applique également dans le cas où un de ces actionnaires envisage de céder des titres.

Si le nombre total de titres demandés par les bénéficiaires préempteurs est inférieur au nombre de titres offerts, la cession envisagée pourra être réalisée, mais seulement aux conditions, notamment de prix, stipulées dans la notification.

Toutes les conditions applicables à la cession envisagée, notamment le prix, le sort des autres éléments et actifs devant être repris/cédés par le tiers acquéreur dans le cadre de la cession envisagée, et tout autre engagement de garantie, s'appliqueront aux cessions résultant de l'exercice du droit de préemption.

- **Droit de sortie conjointe**

La cession de titres par un actionnaire fondateur à un tiers ou à un actionnaire autre que fondateur est soumise à un droit de sortie conjointe au bénéfice de ces derniers. Les bénéficiaires auront le droit d'exiger que le cédant fasse acquérir, par l'acquéreur, ou acquière lui-même un certain nombre des titres qu'ils détiennent. Toutes les conditions applicables au projet de cession du cédant à l'acquéreur, notamment celles tenant au prix, s'appliqueront à la cession résultant de l'exercice du droit de sortie conjointe, à l'exclusion de toute déclaration ou garanties autres que les déclarations et garanties portant sur la propriété des actions en l'absence de tous nantissements, suretés ou droits de tiers sur les actions.

- **Cession libre**

La cession d'une action d'éligibilité (action de garantie), par un administrateur à un autre administrateur ou par un actionnaire à un administrateur, est dispensée du droit de préemption et du droit de sortie conjointe ainsi que de toute autre restriction à la cession (et à la restitution) d'actions.

- **Cession forcée**

Le pacte d'actionnaires prévoit également un droit de cession forcée au profit des actionnaires fondateurs. En effet, dans le cas où les actionnaires fondateurs envisageraient de céder la totalité des actions qu'ils détiennent à un tiers acquéreur, ils pourront exiger que chacun des autres actionnaires cède l'intégralité de ses actions à l'acquéreur envisagé.

7. NOTATION

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

III. MARCHE DES TITRES

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.

IV. ASSEMBLEE D'ACTIONNAIRES

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

1. MODE DE CONVOCATION

L'article 26 des statuts stipule que les assemblées sont convoquées par le Conseil d'Administration.

Les Assemblées Générales Ordinaires peuvent également être convoquées par :

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

Les convocations sont faites, quinze jours francs au moins avant la réunion, par tout moyen écrit mentionnant le rapport du Conseil d'Administration, la nature de l'Assemblée, son ordre du jour, le texte des projets de résolution ainsi que le délai pendant lequel les actionnaires peuvent demander l'inscription des projets de résolution à l'ordre du jour.

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

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

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

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

Toutes les assemblées sont valablement constituées, sans question de délai, ni de publicité, si l'unanimité des actionnaires se trouve présente ou représentée.

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

Par ailleurs, lorsque la société fera appel public à l'épargne, celle-ci sera tenue, trente jours au moins avant la réunion de l'assemblée des actionnaires, de publier dans un journal figurant dans la liste fixée par application de l'article 39 du dahir portant loi n° 1-93-212 du 4 rabii II 1414 (21 septembre 1993) relatif au conseil déontologique des valeurs mobilières et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne, un avis de réunion contenant les indications prévues à l'article 124 ainsi que le texte des projets de résolutions qui seront présentés à l'assemblée par le conseil d'administration ou le directoire.

2. ORDRE DU JOUR

Selon l'article 27 des statuts, l'ordre du jour des assemblées est arrêté par l'auteur de la convocation.

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

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

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

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

3. COMPOSITION

Selon l'article 28 des statuts, l'assemblée générale se compose de tous les actionnaires disposant d'au moins dix actions de la société.

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

Un actionnaire peut se faire représenter par un autre actionnaire, ou par son tuteur, par son conjoint ou par un ascendant ou descendant, sans qu'il soit nécessaire que ces derniers soient personnellement actionnaires.

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

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

Les actionnaires peuvent assister à l'assemblée générale sur simple justification de leur identité, à condition d'être inscrits sur les registres sociaux cinq jours au moins avant l'assemblée.

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

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

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

A compter de la convocation de l'assemblée, un formulaire de vote par correspondance et ses annexes sont remis ou adressés, aux frais de la Société, à tout actionnaire qui en fait la demande, par tous moyens prévus par les statuts ou l'avis de convocation. La Société doit faire droit à toute demande déposée ou reçue au siège social au plus tard dix jours avant la date de la réunion.

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

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

4. CONDITIONS D'EXERCICE DES DROITS DE VOTE

L'article 30 des statuts stipule que chaque membre de l'assemblée a autant de voix qu'il possède ou représente d'actions.

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

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

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

V. ORGANES D'ADMINISTRATION

Les articles 15 à 21 des statuts de la société Résidences Dar Saada relatifs à la composition, aux modes de convocation, aux attributions, au fonctionnement et aux quorum du Conseil d'Administration de Résidences Dar Saada sont conformes à la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes, modifiée et complétée par la loi n°20-05.

1. COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Selon l'article 15, la Société est administrée par un Conseil d'Administration composé de huit membres, pris parmi les actionnaires et désignés selon les modalités suivantes :

- Les actionnaires fondateurs (M. Abdelali Berrada Sounni, Mme Naima Benmoussa, M. Hicham Berrada Sounni, M. Saad Berrada Sounni, Mme Nabila Berrada Sounni, Mme Hanaâ Berrada Sounni et le Groupe Palmeraie Développement) ont le droit de désigner un nombre maximum de cinq candidats au poste d'administrateur A ;
- Les nouveaux actionnaires (North Africa Holding Company, Aabar Investments PJS, RMA Watanya, Wafa Assurance et Idraj) ont le droit de désigner un nombre maximum de trois candidats au poste d'administrateur B.

Le Président du Conseil d'Administration sera désigné parmi les administrateurs A. Il aura une voix prépondérante en cas de partage des voix. Chaque partie s'engage à voter, aux Assemblées Générales convoquées à ces fins, en faveur des candidats au Conseil d'Administration dont la nomination est proposée par les autres actionnaires, de sorte que la composition du Conseil d'Administration soit conforme à ce qui précède.

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

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

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

Au 30 avril 2012, le Conseil d'Administration est composé des personnes suivantes :

Nom	Fonction	Début ou renouvellement du mandat	Expiration du mandat
M. Hicham Berrada Sounni	Président du Conseil d'Administration	7 février 2011	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2016
M. Abdelali Berrada Sounni	Administrateur	26 janvier 2010	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2015
M. Saad Berrada Sounni	Administrateur	26 janvier 2010	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2015
M. Omar Lahlou	Administrateur	7 février 2011	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2016
M. Amine Guennoun	Administrateur Directeur Général Délégué	7 février 2011	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2016
M. Adil Douiri	Administrateur	2 mars 2011	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2016
M. Emad A. Al Saleh	Administrateur	2 mars 2011	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2016
M. Mohamed Badawy Al Hussein	Administrateur	2 mars 2011	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2016

Source : Résidences Dar Saada

Au 30 avril 2012, le Président du Conseil d'Administration occupe également les postes suivants au sein d'autres sociétés du Groupe Palmeraie.

Société	Fonction
Les Jardins de l'Océan	Co-Gérant
Les Résidences du Golf de Bouskoura	Co-Gérant
Les Riades de la Palmeraie	Co-Gérant

Source : Résidences Dar Saada

2. FONCTIONNEMENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

2.1 DUREE DES FONCTIONS DES ADMINISTRATEURS

Selon l'article 15 des statuts, les administrateurs sont nommés par l'Assemblée Générale Ordinaire. Toutefois, en cas de fusion ou de scission, la nomination peut être faite par l'Assemblée Générale Extraordinaire.

La durée de leurs fonctions est de six années.

Chaque année s'étend d'une Assemblée Générale Ordinaire à la suivante.

Les administrateurs peuvent toujours être réélus.

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

2.2 REMUNERATION DES ADMINISTRATEURS

L'article 17 des statuts stipule que l'Assemblée Générale Ordinaire peut allouer au Conseil d'Administration, à titre de jetons de présence, une somme fixe annuelle, qu'elle détermine librement, et que le Conseil répartit entre ses membres dans les proportions qu'il juge convenables.

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

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

2.3 REUNIONS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Selon l'article 15 des statuts, le Conseil se réunit sur la convocation de son Président qui fixe l'ordre du jour, aussi souvent que la loi le prévoit et que la bonne marche de la Société l'exige.

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

Le Conseil d'Administration ne délibère valablement que si la moitié au moins de ses membres sont effectivement présents.

Le Conseil d'Administration est convoqué par tout moyen écrit quinze jours au moins avant la date de la réunion, étant précisé qu'en cas d'urgence il peut être convoqué quatre jours ouvrables à l'avance, à condition que tous les administrateurs y soient présents ou représentés.

2.4 QUORUM, MAJORITE ET PROCES-VERBAUX

L'article 15 stipule également que la présence effective de la moitié au moins des membres du Conseil est nécessaire pour la validité des délibérations.

Tout administrateur peut donner par écrit ses pouvoirs à un autre administrateur, à l'effet de voter en son lieu et place, mais seulement sur des questions déterminées et pour chaque séance. Chaque administrateur ne peut disposer, au cours d'une même séance, que d'une seule procuration.

Les décisions sont prises à la majorité des voix des membres présents ou représentés, la voix du président est prépondérante en cas de partage.

Les décisions prises par le Conseil d'Administration sont approuvées conformément aux dispositions de la loi n°17-95, à l'exception :

- Des questions réservées au Conseil d'Administration prises à la majorité simple des administrateurs présents ou représentés comprenant le vote favorable d'au moins un des administrateurs A et d'au moins un des administrateurs B ;
- De la décision relative à la non concurrence que les Actionnaires Fondateurs s'engagent à respecter à l'égard de la Société, pour laquelle les administrateurs A ne pourront prendre part au vote et ils ne seront pas pris en compte pour la détermination du quorum et de la majorité ;
- De toute modification importante de l'activité de la Société, pour laquelle le vote unanime de tous les membres du Conseil d'Administration sera exigé ;
- De la décision relative à la désignation du Directeur Général de la Société qui ne sera adoptée que si moins de deux administrateurs B n'expriment pas un vote défavorable.
- Pour information, les questions réservées au Conseil d'Administration sont toutes les questions relatives à l'adoption ou la modification du plan de développement et du budget annuel de la Société ;

- Les opérations suivantes, si elles ne sont pas prévues dans le budget annuel approuvé par le Conseil d'Administration :
 - L'acquisition, la cession ou la dissolution de toute filiale ;
 - L'acquisition ou la cession de toute participation ;
 - L'acquisition ou la cession d'un actif de la Société n'ayant pas de lien direct avec l'activité de la Société ;
 - La constitution par la Société d'une hypothèque, d'un privilège ou de tout autre sûreté d'un montant supérieur à 100 000 000 DH.
- La souscription d'un prêt d'un montant supérieur à 1 000 000 DH si celui-ci n'a pas de lien direct avec l'activité de la Société ;
- La constitution d'une filiale, sauf si elle est détenue à 99,99% au moins par la Société et si elle opère dans le cadre de l'activité de la Société ;
- L'octroi par la Société des garanties au profit de tiers à la Société et à ses filiales.

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

2.5 POUVOIRS DU CONSEIL

Selon l'article 16 des statuts, le Conseil d'Administration détermine les orientations de l'activité de la Société et veille à leur mise en œuvre. Sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la Société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent.

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

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

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

VI. ORGANES DE DIRECTION

1. PRESENTATION GENERALE DES ORGANES DE DIRECTION

Selon l'article 18 des statuts, la direction générale de la Société est assumée, sous sa responsabilité, soit par le Président du Conseil d'Administration avec le titre de Président Directeur Général, soit par une personne physique nommée par le Conseil d'Administration et portant le titre de Directeur Général.

L'Assemblée Générale Ordinaire du 30 juin 2011 a défini le mode de gouvernance de la Société comme suit :

Direction Générale

La direction générale de la Société est assumée, sous sa responsabilité, par le Président Directeur Général M. Hicham Berrada Sounni.

En sa qualité de Directeur Général, il est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la Société. Il exerce ces pouvoirs dans la limite de l'objet social et sous réserve de ceux que la loi attribue expressément aux assemblées d'actionnaires et au conseil d'administration.

Il représente la Société dans ses rapports avec les tiers.

Les dispositions des statuts ou les décisions du conseil d'administration limitant les pouvoirs du Président Directeur Général sont inopposables aux tiers.

Direction Générale Déléguée

Sur proposition du Président Directeur Général, le conseil d'administration donne mandat à M. Amine Guennoun en sa qualité de Directeur Général Délégué.

Le Directeur Général Délégué est révocable à tout moment par le conseil, sur proposition du Président Directeur Général. En cas de décès, de démission ou de révocation de ce dernier, le Directeur Général Délégué conserve, sauf décision contraire du conseil, ses fonctions et ses attributions jusqu'à la nomination du nouveau Président Directeur Général.

La durée des fonctions du Directeur Général Délégué ne peut excéder celle de son mandat d'administrateur.

A l'égard de la Société, le Directeur Général Délégué est investi des pouvoirs dont le conseil détermine, sur proposition du Président Directeur Général, l'étendue et la durée.

A l'égard des tiers, le Directeur Général Délégué dispose des mêmes pouvoirs que le Président Directeur Général, suite à une décision du conseil d'administration.

5. CV DES PRINCIPAUX DIRIGEANTS

M. Hicham Berrada Sounni

M. Hicham Berrada Sounni, âgé de 41 ans, a poursuivi ses études en Californie à l'université UCLA. Il a commencé sa carrière au sein du Groupe Palmeraie Développement initialement appelé Groupe BERRADA et a participé à l'essor de l'activité industrielle, la création de l'activité hôtelière, le développement de l'activité immobilière de standing et la création et développement de l'activité immobilière du social, économique et moyen standing à partir de l'année 1991.

M. Hicham Berrada Sounni occupe aujourd'hui la fonction de Président Directeur Général de Résidences Dar Saada et de Premier Vice-Président de Palmeraie Holding qui regroupe plusieurs sociétés (Groupe Palmeraie Développement, Résidences Dar Saada, Uni Confort Maroc Dolidol, Layalits, Palmeraie Hotels & Resorts, etc.) opérant dans différents secteurs tels que l'industrie, la distribution, l'hôtellerie et l'immobilier de luxe, moyen standing et social.

M. Amine Guennoun

Diplômé de l'Université Paris IX Dauphine en finance et gestion d'entreprise, Amine Guennoun, âgé de 32 ans, a commencé sa carrière en 2003 au sein de la banque d'investissement de la Société Générale à Paris où il a travaillé sur plusieurs mandats dans le secteur des foncières immobilières. Suite à un troisième cycle en Management à l'Université Paris IX Dauphine, Amine Guennoun rejoint le Bancassureur anglo-néerlandais ING à Paris en 2005 dans le domaine du capital investissement et des financements structurés. Il intègre en 2009 Palmeraie Holding en tant que directeur stratégie & développement où il a notamment conduit la récente augmentation de capital de Résidences Dar Saada. Amine Guennoun assure depuis mai 2011 les fonctions d'administrateur et de Directeur Général Délégué de Résidences Dar Saada.

M. Oidiâ Soubat

Diplômé de l'Ecole Nationale d'Architecture à Rabat en 1986 puis spécialisé en gestion urbaine à l'Ecole Nationale d'Administration à Paris en 1992 et enfin diplômé d'un master en paysagisme de l'université polytechnique de Catalogne en 2006, Oidiâ Soubat, âgé de 48 ans, dispose d'une expérience dans les domaines de l'urbanisme et de l'aménagement du territoire. Oidiâ Soubat occupe tout d'abord le poste de chef de service de l'Agence Urbaine de Casablanca pendant 5 ans puis chef de division au sein de SONADAC (CDG Développement) pendant 12 ans avant de rejoindre en 2007 le groupe Palmeraie Holding au sein duquel il occupe le poste de Directeur de Développement du pôle immobilier. Depuis 2011, Oidiâ Soubat occupe également la direction du pôle de Développement de Résidences Dar Saada.

M. Fayçal Idrissi Qaitouni

Titulaire d'un doctorat en gestion des PME et de leur environnement (en cours de soutenance), M. Idrissi, âgé de 35 ans, exerce actuellement la fonction de directeur administratif et financier au sein de Résidences Dar Saada, après avoir occupé pendant 5 ans le poste de Directeur Général Adjoint du groupe TSYPROM spécialisé dans le développement immobilier et la construction. Entre 2003 et 2006, M. Idrissi a également exercé dans le secteur bancaire en Risk Management et Corporate Banking, en occupant successivement au sein d'Attijariwafa Bank le poste de directeur de la division Casablanca banque de détail et le poste de Senior Banker chargé des grands comptes du secteur du tourisme et de l'immobilier.

M. Jalal Aziman

Ingénieur d'Etat de l'Ecole Hassania des Travaux Publics, M. Aziman, âgé de 38 ans, dispose d'une expérience confirmée au sein d'entreprises de construction et de promotions immobilières nationales et multinationales. Il occupe depuis 2009 le poste de directeur du pôle technique de Résidences Dar Saada, après avoir occupé ce même poste au sein de FADESA MAROC pour une période de 6 ans, et près de 10 ans au sein de DRAGADOS Maroc. M. Aziman a également exercé les fonctions de Directeur Régional Zone Nord au sein d'ADDOHA Management.

VII. GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

1. REMUNERATIONS ATTRIBUEES AUX DIRIGEANTS ET AUX MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Le montant global des rémunérations (primes d'intéressements comprises) attribuées aux dirigeants de Résidences Dar Saada au titre de l'année 2011 s'élève à 3 660 551 DH.

Au titre de l'exercice 2011, il n'y a pas eu de rémunération attribuée sous forme de jetons de présence aux membres du Conseil d'Administration.

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

A la date d'établissement de la présente note d'information, il n'existe pas de conventions entre Résidences Dar Saada, ses administrateurs et ses principaux dirigeants.

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

Au 31 décembre 2011, deux prêts ont été accordés à des dirigeants, pour un montant global de 120 000 DH.

4. INTERESSEMENT ET PARTICIPATION DU PERSONNEL

A ce jour, il n'existe pas de mécanisme d'intéressement du personnel de la Société Résidences Dar Saada.

5. COMITE EXECUTIF

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

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

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

Les administrateurs A pourront nommer un maximum de trois candidats au poste de membre du comité exécutif (les « membres A »).

Les administrateurs B pourront nommer un maximum de deux candidats au poste de membre du comité exécutif (les « membres B »).

Chaque membre du comité exécutif peut :

- Cumuler les fonctions d'administrateur de la Société et de membre du comité exécutif
- Se faire représenter aux réunions du comité exécutif par un collaborateur de l'actionnaire (soit un salarié dudit actionnaire ou un salarié de la société de gestion dudit collaborateur de l'actionnaire) ayant désigné l'administrateur B l'ayant désigné au poste de membre du comité exécutif, ou par un collaborateur de l'actionnaire (soit un salarié dudit actionnaire ou un salarié de la Société de gestion dudit actionnaire) ayant désigné l'un des deux autres administrateurs B. Il est entendu que les représentants des membres B au comité exécutif votent de leurs propres chefs.

La présidence du comité exécutif est attribuée à l'un des membres de A.

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

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

moyens de visioconférence ou par tout autre moyen équivalent permettant aux membres du comité exécutif d'être identifiés dans les conditions prévues par la loi n°17-95.

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

La présence ou représentation d'un membre B est requise sur première convocation. La présence ou représentation de la moitié au moins des membres du comité exécutif est requise sur deuxième convocation.

Pour information, à la date d'élaboration de la présente note d'information, la présidence du comité exécutif est assurée par M. Amine Guennoun, représentant des administrateurs A et par Mme Soumaya Tazi et M. Gianmauro Chiaranda, représentants des administrateurs B.

PARTIE IV : ACTIVITE DE RESIDENCES DAR SAADA

I. HISTORIQUE DE RESIDENCES DAR SAADA

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

L'origine du Groupe Palmeraie Holding remonte aux années 1960 avec le lancement par M. Abdelali Berrada Sounni de ses premières activités industrielles.

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

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

En 2011, la société Résidences Dar Saada entame une nouvelle phase de son développement avec l'ouverture de son capital à des investisseurs institutionnels marocains et étrangers dans le cadre d'une augmentation de capital de 900 MDH. Cette opération va être accompagnée par la mise en place d'une structure de management indépendante et autonome (opérationnelle à ce jour) et va lui permettre d'accélérer son programme de développement. Ainsi, Résidences Dar Saada a pu constituer une réserve foncière de près de 771 hectares répartis dans les principales régions du Royaume, avec l'acquisition pour l'année 2011 de près de 249 hectares dans la région de Casablanca.

Date	Evénement
1980-1990	- Lancement du premier programme de logements sociaux du Groupe Palmeraie Holding avec les Résidences Saada à Casablanca et Mohammedia ; - Acquisition par le Groupe de 2 lots de terrain dans la région de Marrakech, d'une superficie globale de près de 25 hectares.
2001	- Constitution de la société Tafkine SARL (ancien nom de la société Résidences Dar Saada), à l'initiative de M. Abdelali Berrada Sounni ; - Signature par Tafkine SARL d'une convention avec l'Etat dans le cadre de la Loi de Finances 1999/2000 ; - Démarrage des travaux du projet Saada I à Marrakech et début de la commercialisation.
2004	Changement de dénomination sociale : Tafkine SARL devient Résidences Dar Saada SARL.
2005	Acquisition de 4 lots de terrain dans la région de Marrakech, d'une superficie globale de 44 hectares.
2006	- Démarrage de la livraison du projet Saada I ; - Démarrage des travaux du projet Saada II à Marrakech et début de la commercialisation ; - Acquisition de 2 lots de terrain dans la région de Marrakech, d'une superficie globale de 220 hectares.
2007	- Lancement de la marque « Espaces Saada », dédiée au segment du logement social et moyen standing ; - Acquisition d'un lot de terrain à Casablanca (19 hectares), de 2 lots de terrain à Agadir (9 hectares), de 5 lots de terrains à Tanger (21 hectares) et d'un lot de terrain à Marrakech (7 hectares).
2008	- Démarrage des travaux des projets Jnane Nouaceur et Jnane Mediouna à Casablanca et début de la commercialisation ; - Démarrage des travaux des projets Targa Garden et Saada III à Marrakech et début de la

	commercialisation ;
	Acquisition de 4 lots de terrain à Marrakech (2 hectares), de 3 lots de terrain à Casablanca (33 hectares), d'un terrain à Fès (124 hectares) et d'un terrain dans la région d'Agadir (8 hectares).
2009	- Changement de statut de Résidences Dar Saada de SARL à S.A à Conseil d'administration ; - Démarrage des travaux du projet Jnane Boughaz à Tanger et début de la commercialisation ; - Démarrage de la livraison du projet Saada II ; - Acquisition de 4 lots de terrain dans la région de Marrakech, d'une superficie globale de 11 hectares.
2010	- Fusion absorption de la société Résidences Dar Saada III, filiale chargée de la réalisation du projet Saada III (ou Tamensourt), par Résidences Dar Saada. - Signature par Résidences Dar Saada d'une convention avec l'Etat dans le cadre de la Loi de Finances 2010. - Démarrage des travaux des projets Nzaha et Jnane Adrar à Agadir et début de la commercialisation. - Démarrage des travaux du projet Dyar Marrakech et début de la commercialisation. - Démarrage de la livraison des projets Targa Garden, Jnane Mediouna et Saada III.
2011	- Dans le cadre d'une augmentation de capital de 900 MDH, ouverture du capital de Résidences Dar Saada à des investisseurs institutionnels marocains et étrangers : Aabar Investments, North Africa Holding Company, RMA Watanya, Wafa Assurance et Idraj ; - Démarrage de la livraison du projet Jnane Nouaceur ; - Début de la commercialisation de 15 000 unités dans le cadre des projets Fadaat Rahma, Bassatine Rahma I, Bassatine Rahma II et Fadaat El Yassamine, situés à Casablanca. - Acquisition de 249 hectares de foncier dans la région de Casablanca, portant la réserve foncière de Résidences Dar Saada à près de 771 hectares.
2012	Inauguration par S.M le Roi Mohammed VI du projet Fadaat Rahma dans la province de Nouaceur (1 318 logements économiques, 342 logements moyen standing, 205 lots de terrain et plusieurs équipements privés et publics).

Source : Résidences Dar Saada

II. APPARTENANCE DE RESIDENCES DAR SAADA AU GROUPE PALMERAIE HOLDING

1. PRESENTATION DU GROUPE PALMERAIE HOLDING

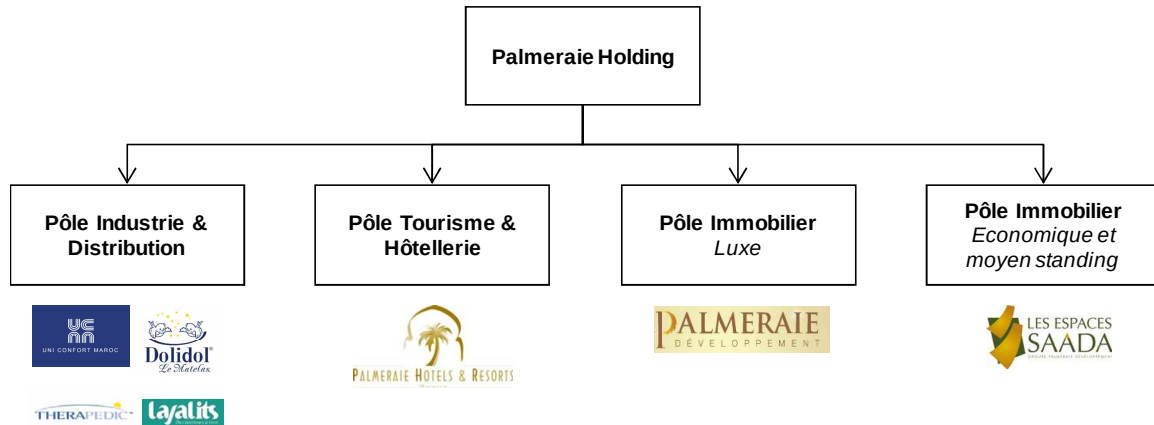
1.1 PRESENTATION GENERALE DU GROUPE PALMERAIE HOLDING

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

Le Groupe Palmeraie Holding est un des acteurs majeurs dans les secteurs de l'industrie, de l'hôtellerie et de l'immobilier au Maroc.

1.2 ACTIVITE DU GROUPE PALMERAIE HOLDING

Le Groupe est organisé autour de 4 pôles, présentés ci-dessous :



Source : Résidences Dar Saada

a. Pôle Industrie & Distribution

Créé en 1973, Uni Confort Maroc Dolidol est spécialisé dans la fabrication de solutions de literie spécialement adaptées à l'usage touristique et professionnel. Aujourd'hui, la société est leader dans l'industrie de la mousse polyuréthane.

Doté d'un des plus larges réseaux de distribution avec une flotte de plus de 130 camions, Uni Confort Maroc Dolidol développe ses ventes à travers 4 agences régionales, 10 magasins spécialisés et 600 revendeurs.

Son usine développée sur une superficie de 400 000 m² et animée par une équipe de plus de 1 300 personnes, conçoit, réalise et distribue des produits répondants à la demande du grand public, d'industriels et d'hôtelières. Aujourd'hui, cette filiale est un acteur majeur dans ses divers segments avec des parts de marché avoisinant 40% et un chiffre d'affaires d'environ 800 MDH.

b. Pôle Tourisme & Hôtellerie

Le pôle Tourisme & Hôtellerie de Palmeraie Holding a commencé ses activités avec le complexe hôtelier « Palmeraie Golf Palace » réalisé entre 1990 et 1993 à la Palmeraie de Marrakech.

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

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

Plusieurs nouvelles unités hôtelières et d'animation viendront s'ajouter au portefeuille de ce pôle notamment à Casablanca et à Tanger pour amener la capacité hôtelière à environ 2 000 lits sur le moyen terme.

c. Pôle immobilier de luxe

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

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

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

d. Pôle Immobilier économique et moyen standing

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

2. NANTISSEMENT

2.1 NANTISSEMENT DE TITRES

Le tableau suivant présente les nantissemements des titres des actionnaires de Résidences Dar Saada au 30 avril 2012 :

Propriétaire	Nombre de titres	Bénéficiaire
North Africa Holding Company	607 263	Banque Centrale Populaire
M. Abdelali BERRADA SOUNNI	500 000	Crédit du Maroc
M. Hicham BERRADA SOUNNI	100 000	
M. Saad BERRADA SOUNNI	100 000	
Mme Naima BENMOUSSA	100 000	
Mme Hanaa BERRADA SOUNNI	100 000	
Mme Nabila BERRADA SOUNNI	100 000	

Source : Résidences Dar Saada

2.2 NANTISSEMENT D'ACTIFS

A la date de la présente note d'information, Résidences Dar Saada n'a pas effectué de nantissement d'actif.

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

Sûretés données	Montant couvert par la sûreté	Date et lieu d'inscription	Banque
Crédits à la promotion immobilière	10 000 000,00	27/12/2006	BCP
	100 000 000,00	29/04/2010	BMCI
	20 000 000,00	01/08/2008	CIH
	155 700 000,00	28/01/2008	CIH
	530 000 000,00	14/12/2009	BCP
	312 000 000,00	30/05/2007	Crédit du Maroc
Crédit Spot	10 000 000,00	05/07/2010	BMCI
Crédits à moyen terme	34 466 250,00	07/12/2011	CIH
	47 272 727,26	19/02/2010	BMCI

Source : Résidences Dar Saada

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

3.1 CONVENTIONS CONCLUES AU COURS DE L'EXERCICE 2011

- Convention de management fees**

Résidences Dar Saada a conclu en 2011 une convention de management fees avec le Groupe Palmeraie Développement, pour une durée de 10 ans, dans le cadre d'un accompagnement stratégique de la maison mère.

Le Groupe Palmeraie Développement pourra apporter son assistance stratégique dans le développement immobilier (identification des terrains à acquérir, obtention des autorisations, etc.).

En rémunération de l'assistance stratégique fournie par le Groupe Palmeraie Développement à Résidences Dar Saada, le Groupe Palmeraie Développement percevra une rémunération annuelle fixée à 1% des travaux de construction et VRD, dans la limite de 1% du chiffre d'affaires annuel hors taxes sans que cette rémunération ne dépasse un plafond annuel de 15 MDH.

Société du Groupe	Nature du flux	Encaissement (+) / Décaissement (-) au 31/12/2011	Produits (+) / Charges (-) constatés au 31/12/2011
Groupe Palmeraie Développement	Management fees	-1,5 MDH	-2,5 MDH

Source : Résidences Dar Saada

- Convention d'acquisition et de financement**

Cette convention a été conclue le 1^{er} décembre 2011 pour une durée de 3 ans et traite de l'acquisition par Résidences Dar Saada V d'un terrain de 11 hectares pour un montant de 89 MDH en vue d'y développer un projet.

Société	Nature du flux	Encaissement au 31/12/2011 (en DH)
Résidences Dar Saada V	Acquisition et financement	-

Source : Résidences Dar Saada

- **Convention d'acquisition du terrain Ouled Azzouz**

Cette convention a été conclue le 23 décembre 2011 entre Résidences Dar Saada et M. Abdelali Berrada Sounni et traite de l'acquisition du terrain Ouled Azzouz pour un montant de 399 MDH en vue d'y développer un projet.

- **Convention d'acquisition du terrain Laassilat**

Cette convention a été conclue le 23 décembre 2011 entre Résidences Dar Saada et M. Abdelali Berrada Sounni et traite de l'acquisition du terrain Laassilat pour un montant de 91 MDH en vue d'y développer un projet.

3.2 CONVENTIONS CONCLUES AU COURS DES EXERCICES ANTERIEURS ET DONT L'EXECUTION S'EST POURSUIVIE AU COURS DE L'EXERCICE 2011

- **Conventions de trésorerie**

Société du Groupe	Nature du flux	Encaissement (+) / Décaissement (-) au 31/12/2011	Produits (+) / Charges (-) constatés au 31/12/2011
Groupe Palmeraie Développement	Convention de trésorerie	590,0 MDH	42,2 MDH
Les Jardins de l'Océan	Convention de trésorerie	-11,3 MDH	-0,5 MDH
Les Résidences du Golf de Bouskoura	Convention de trésorerie	-258,5 MDH	-9,9 MDH
Les Riads de la Palmeraie	Convention de trésorerie	24,9 MDH	1,5 MDH
Les Jardins de la Palmeraie	Convention de trésorerie	53,3 MDH	3,8 MDH

Source : Résidences Dar Saada

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

NEANT.

III. FILIALES DE RESIDENCES DAR SAADA

La société Résidences Dar Saada S.A ne dispose aujourd'hui d'aucune filiale.

IV. SECTEUR D'ACTIVITE DE RESIDENCES DAR SAADA

1. CADRE REGLEMENTAIRE DU SECTEUR DE L'HABITAT SOCIAL

1.1 PRINCIPAUX AXES DE LA STRATEGIE GOUVERNEMENTALE

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

b. De 2003 à 2008 : une politique gouvernementale incitative

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

- L'adaptation de l'offre à la demande en logement, à la fois en termes de volume et de nature de biens ;
- L'accélération des programmes de résorption du déficit en logement, notamment par la mise en place d'aides publiques et d'avantages fiscaux spécifiques à l'habitat social ;

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

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

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

	Description	Date de lancement
Programme des villes nouvelles / pôles urbains	• Tamesna : - Superficie globale de 840 ha ; - 54 000 logements à construire pour 250 000 habitants ; - Coût global d'aménagement : 1,75 MMDH ; - Délai de réalisation : 2004 – 2020. • Tamansourt : - Superficie globale : 1 200 ha ; - 58 000 logements à construire pour 300 000 habitants ; - Coût global d'aménagement : 2,87 MMDH ; - Délai de réalisation : 2004 - 2015. • Chrafate : - Superficie globale : 769 ha d'habitat et 350 ha d'activités ; - 36 000 logements à construire pour 180 000 habitants ; - Coût global d'aménagement : 2,3 MMDH ; - Délai de réalisation : 2009 - 2016. • Lakhyayta : - Superficie globale : 927 ha ; - 38 000 logements à construire ; - Coût global d'aménagement : 2,3 MMDH. • Autres zones : Meloussa à Tanger (60 000 habitants), Tadirt à Agadir (250 000 habitants).	• 2004

Programme villes sans bidonvilles	• Lancé en 2004, le programme « villes sans bidonvilles » concerne 83 villes abritant 298 000 ménages ; • Le programme devrait nécessiter un investissement de 25 MMDH dont 10 MMDH provenant du Fonds Solidarité Habitat ; • A fin 2011, 43 villes ont été déclarées villes sans bidonvilles et le taux d'avancement du programme est de l'ordre de 80% : - 177 416 ménages ont été transférés ; - 13 200 ménages sont en cours de transfert ; - Les familles incluses dans les programmes en cours d'élaboration sont au nombre de 48 400.	• 2004
Programme de mise à niveau des quartiers non réglementaires	• Amélioration des conditions de logement de près de 81 776 ménages en 2010 par la signature de 20 conventions d'un montant d'investissement global de 1,3 MMDH et une subvention de 1,2 MMDH ;	• 2004
Programme d'habitat social dans les Provinces du Sud	• Projet de réalisation de 70 659 unités d'habitat réparties entre : - 26 559 unités de recasement ; - 26 000 pour les divers besoins des catégories sociales et des actions de mise à niveau urbaine ; - 18 100 lots ; et 70 ha pour la promotion immobilière.	• 2005
Programme de mise à niveau urbain et d'intervention sur les logements menaçant ruine	• Projet d'aménagement urbain de Jnanates à Fès ; • 12 programmes au profit de 8 448 ménages ; • Montant de l'investissement : 490 MDH.	• 2005

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

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

Ces fonds de garantie sont présentés dans le tableau suivant :

	Description
FOGALEF	- Fonds de garantie logement, destiné aux fonctionnaires de l'enseignement et aux adhérents de la fondation Mohamed VI ; - Financement de l'achat du logement principal ou de l'acquisition du terrain et/ou sa construction pour y édifier le logement principal ; - Crédits subventionnés, dont une partie des intérêts est prise en charge par la Fondation Mohammed VI, et crédits complémentaires. Il existe deux types de crédits subventionnés : - Montant maximum de 200 000 DH à un taux de 2% sur une période maximale de 20 ans, donnant droit à un crédit complémentaire ; - Montant maximum de 80 000 DH à un taux de 4% sur une période de 10 ans, ne donnant pas droit à un crédit complémentaire. - Depuis sa création et jusqu'à fin janvier 2012, 102 266 ménages ont bénéficié de la garantie pour un montant de 41,6 MMDH.
DAMAN ASSAKANE	- Convention signée en février 2009 pour la création du fonds de garantie « Daman Assakan » d'un montant de 1 MMDH suite à la fusion de Fogarim et de Fogaloge ; - Prêt maximum de 800 000 DH pour le financement jusqu'à 100% de l'acquisition ou de la construction d'un logement principal ; <u>FOGARIM</u> - Fogarim, créé en 2003, avait pour objet de garantir les crédits accordés par les établissements de crédit pour le financement du logement principal et sécuriser les banques afin de les inciter à s'impliquer d'avantage dans le financement des logements sociaux ; - Les logements éligibles sont ceux possédant un titre foncier en situation régulière et saine et dont le prix figurant sur le compromis de vente ne dépasse pas 250 000 DH TTC. <u>FOGALOGUE</u> - Fogaloge est un fonds de garantie au profit du personnel des secteurs public et privé et des personnes exerçant pour leur propre compte, ainsi que des Marocains Résidents à l'Etranger « MRE » ; - Les logements éligibles sont les suivants : - Logements possédant un titre foncier en situation régulière et saine et dont le prix figurant sur le compromis de vente n'excède pas 800 000 DH TTC ; - Terrains produits dans le cadre du programme "Villes Sans Bidonvilles" dont le coût d'acquisition plus la construction n'excède pas 800 000 DH TTC. Depuis la création de Fogarim en 2003 et jusqu'à fin janvier 2012, 82 571 ménages ont bénéficié de la garantie Daman Assakane pour un montant de 16,4 MMDH.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Rubriques	Nouvelles dispositions	Anciennes dispositions
Abrogation de la réduction de 50% et remplacement par un taux fixe de 17,5% (article 19)	• IS avec un taux fixe de 17,5% concernant les promoteurs immobiliers. Ce taux de 17,5% est majoré de 2,5 points pour chaque exercice ouvert durant la période allant de 01/01/2011 au 31/12/2015.	• Réduction de 50% temporaire ou permanente de l'IS.
Habitat social (article 247)	• Les promoteurs immobiliers qui réalisent des programmes de construction à faible valeur immobilière dont la superficie varie entre 50 et 60 m ² et dont le prix de cession n'excède pas 140 000 DH bénéficient du remboursement de la TVA.	• Modification de la définition du logement social et des avantages accordés aux promoteurs immobiliers. Le logement social était défini comme un logement dont le prix n'excède pas 200 000 DH.
Logements sociaux (article 247)	• Les promoteurs qui construisent 1 500 logements sociaux bénéficient d'une réduction d'IR ou d'IS de 50% pour l'année 2008 à la condition que ces logements soient réservés à l'habitation.	• Même disposition avec un plancher de 2 500 logements.

Source : Loi Finances 2008

d. De 2010 à aujourd'hui : une relance durable favorisée par la Loi de Finances 2010

La baisse de régime liée à la Loi de Finances 2008 a été corrigée par la Loi de Finances 2010, qui a permis une relance durable du secteur de l'habitat social.

En effet, toujours dans l'optique d'améliorer les conditions d'accès au logement social et de favoriser sa promotion, la Loi de Finances 2010 vient compléter le travail déjà réalisé précédemment en mettant en place de nouvelles dispositions s'étalant sur la période 2010-2020, notamment :

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

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

	Conditions d'octroi de l'avantage	Avantage(s)
Acquéreurs	• Obligation d'acquérir le logement social auprès d'un promoteur immobilier, ayant conclu une convention avec l'Etat ; • Compromis de vente et contrat de vente définitif par acte notarié ; • Engagement de l'acquéreur à occuper le logement à titre d'habitation principale pendant 4 ans, avec une hypothèque consentie au profit de l'Etat, à mentionner dans le contrat de vente définitif ; A cet effet, l'acquéreur est tenu de fournir au promoteur immobilier concerné, une attestation délivrée par l'administration fiscale, justifiant qu'il n'est pas assujéti à l'impôt sur le revenu au titre des revenus fonciers ni à la taxe d'habitation ; • Montant de la TVA versé par le receveur de l'administration fiscale au notaire au vu d'un ordre de paiement indiqué dans le compromis de vente ; • Etablissement du contrat définitif par le notaire dans un délai de trente jours maximum à partir de la date du virement du montant prévu et de présenter ledit contrat à l'enregistrement dans le délai légal.	• Versement par l'Etat, au bénéfice des acquéreurs, d'une partie du prix de vente égale au montant de la TVA grevant l'acquisition du logement social.
Promoteurs	• Etre soumis à l'I.R. ou à l'I.S., selon le régime du résultat net réel ; • Conclure une convention avec l'Etat, assortie d'un cahier de charges portant sur un programme de construction d'au moins 500 logements sociaux, à réaliser sur une période n'excédant pas 5 ans et ce, à compter de la date de délivrance de la première autorisation de construire ; • Affecter le terrain acquis à la réalisation d'un programme de construction de logements sociaux ;	• Exonération des promoteurs immobiliers de l'IS/IR ; • Exonération du droit d'enregistrement ; • Exonération de l'impôt spécial ciment ; • Exonération des droits d'enregistrement et de timbre ; • Exonération du droit d'inscription sur les livres fonciers ; • Exonération de la taxe professionnelle et de la taxe

- | | |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> • Tenir une comptabilité séparée par programme ; • Consentir, au profit de l'Etat, une hypothèque sur le terrain acquis ou sur tout autre immeuble, de premier rang ou à défaut de second rang. | <ul style="list-style-type: none"> • Possibilité accordée, pendant l'année 2010, aux promoteurs immobiliers de passer avec l'Etat des conventions pour les projets autorisés avant le 1er janvier 2010, réalisés ou en cours de réalisation et non encore commercialisés avant cette date. Ces conventions, portant sur 100 logements minimum, permettront aux promoteurs de faire bénéficier les acquéreurs du versement du montant de la TVA. |
|--|--|

Source : Loi Finances 2010

1.2 LES INTERVENANTS DU SECTEUR DE L'HABITAT SOCIAL

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

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

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

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

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

a. Les promoteurs publics

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

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

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

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

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

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

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

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

b. Les promoteurs privés

Douja Promotion Groupe Addoha

Le groupe Addoha a historiquement été positionné sur le segment du logement économique et s'est diversifié plus tard à travers la production de logement de haut standing. Le groupe est le premier acteur du marché avec une production annuelle de près de 18 000 logements (tous segments confondus). Le groupe a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 9,3 MMDH en 2011. Il est coté à la Bourse de Casablanca depuis 2006.

Alliances Darna

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

La société a réalisé au titre de l'exercice 2011 un chiffre d'affaires consolidé de 2 807 MDH et un résultat net de 837 MDH. Sa réserve foncière s'élevant à 1 861 ha à fin juin 2011.

Compagnie Générale Immobilière (CGI)

La CGI est la filiale immobilière de la CDG. Celle-ci opère sur plusieurs segments, à savoir le logement résidentiel, l'aménagement du territoire, l'immobilier tertiaire et les équipements communautaires. La société a réalisé un chiffre d'affaires consolidé 2011 de 2,7 MMDH et est cotée à la Bourse de Casablanca depuis juillet 2007.

Chaabi Lil Iskane

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

Jet Sakane

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

Groupe Chaima

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

Groupe Jamaï

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

c. Coopératives et associations d'habitat

A fin 2010, le nombre des coopératives d'habitat s'élève à 1 014 regroupant 45 082 adhérents. L'année 2010 a connu l'agrément de 28 coopératives rassemblant 491 adhérents.

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

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

2.1 CONTRIBUTION DU SECTEUR DU BTP A L'ECONOMIE NATIONALE

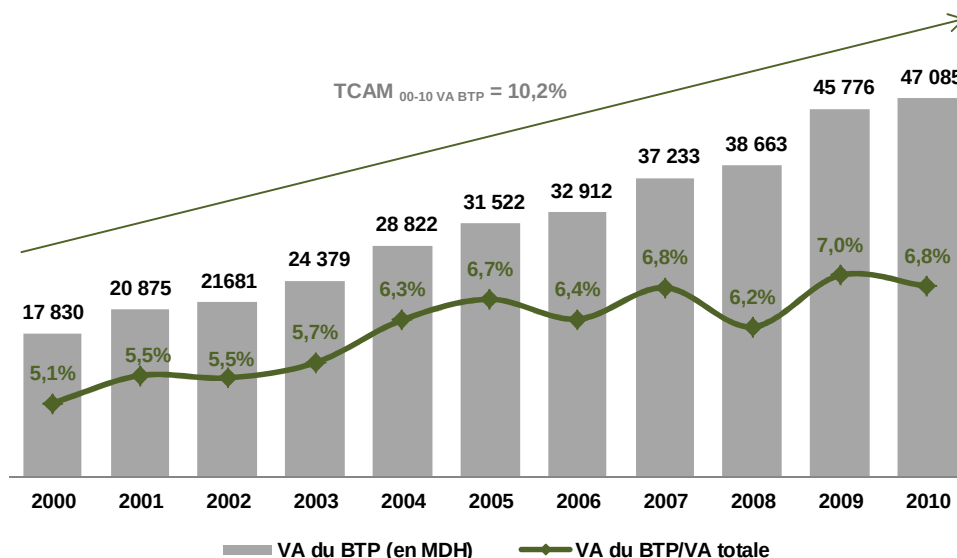
a. Contribution du BTP à la valeur ajoutée

La valeur ajoutée du secteur du BTP s'élève à fin 2010 à 47 MMDH contre 18 MMDH en 2000, soit un TCAM de 10,2% sur la période, qui représente un niveau très supérieur à la croissance moyenne du PIB au titre de la même période.

Depuis 2000, la contribution du secteur du BTP à la valeur ajoutée nationale a connu une tendance haussière passant de 5,1% en 2000 à 6,8% en 2010.

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

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



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

b. Contribution du BTP à la Formation Brute du Capital Fixe

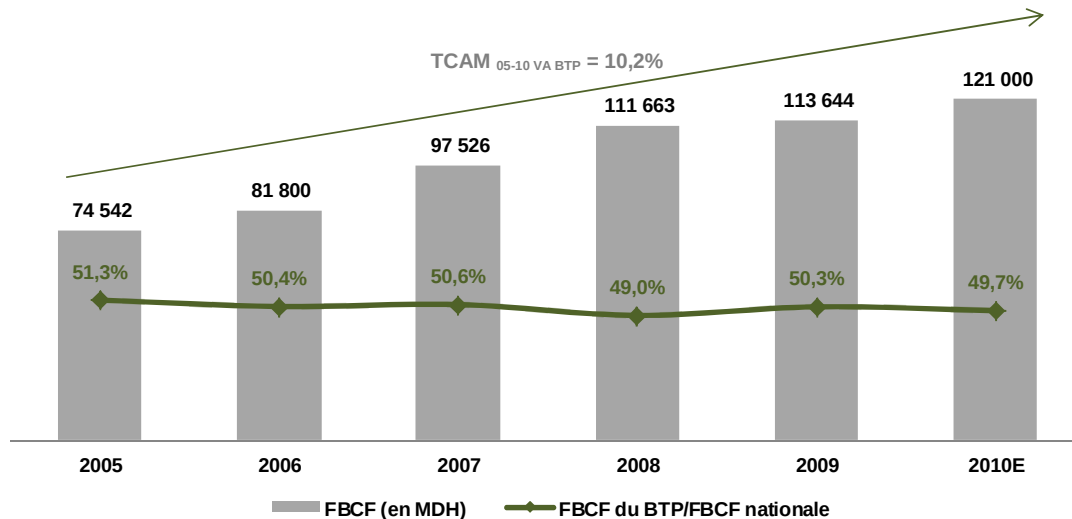
Le secteur de l'immobilier joue un rôle primordial dans l'économie nationale à travers sa contribution au développement social, à la création d'emplois et à sa capacité à drainer une part significative des investissements nationaux.

Ainsi le BTP a contribué à hauteur de 121 MMDH dans la Formation Brute de Capital Fixe (FBCF) en 2010 contre 74 MMDH en 2005, soit une croissance moyenne annuelle de 10,2% sur la période.

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

Sur cette période, le BTP a contribué en moyenne à hauteur de 50,5% dans les investissements nationaux.

Evolution de la formation brute du capital fixe du BTP (en MDH) et sa contribution (en %) à la FBCF nationale sur la période 2005-2010E



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

c. Les investissements directs étrangers dans l'immobilier (IDEI)

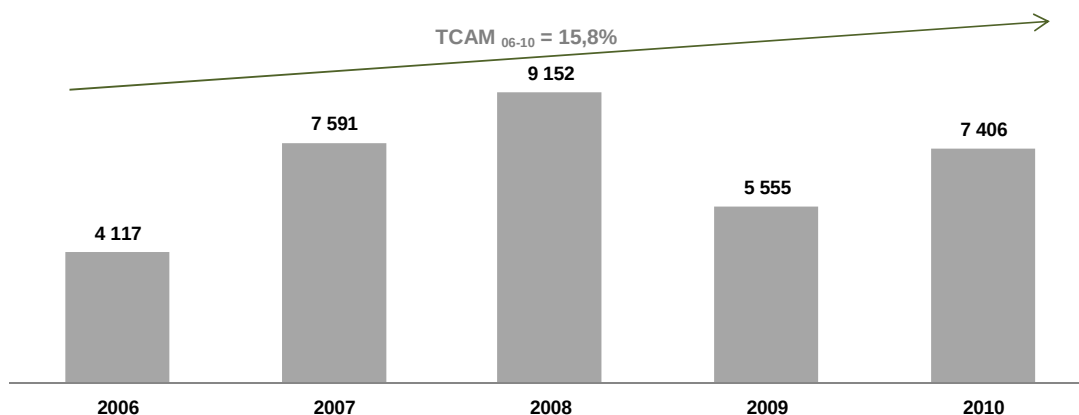
Le secteur de l'immobilier représente une source stratégique d'investissements étrangers pour le Maroc. Ces investissements se font sous la forme de prises de participation dans des sociétés immobilières marocaines ou d'achats de produits immobiliers.

Selon le Ministère de l'Habitat et de l'Urbanisme, le secteur immobilier se positionnerait au 3^{ème} rang en termes d'attractivité des IDE après les télécommunications et l'industrie.

Les IDE destinés au secteur immobilier ont enregistré une croissance annuelle moyenne de 15,8% sur la période 2006-2010.

Cependant, l'année 2009 a été marquée par la crise financière internationale, qui a eu pour conséquence la régression des investissements immobiliers principalement dans les segments du haut standing et touristique. L'année 2010 a connu une reprise de la croissance des IDE immobiliers qui ont atteint 7,4 MMDH, soit une hausse de 33,3% par rapport à l'année 2009.

Evolution des IDE destinés au secteur immobilier (en MDH) sur la période 2006-2010



Source : Office des Changes

d. Evolution du secteur cimentier

L'évolution du secteur de l'immobilier est étroitement liée à celle de l'industrie du ciment. En effet, près de 80% de la consommation nationale de ciment est destinée au secteur du logement. Le graphique ci-dessous en illustre l'évolution sur la période 2000-2011 :

Evolution de la consommation nationale de ciment (en milliers de tonnes) sur la période 2000-2011



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

Depuis 2000, la consommation nationale de ciment a enregistré une croissance annuelle moyenne de 7,2% pour atteindre 16,1 millions de tonnes en 2011.

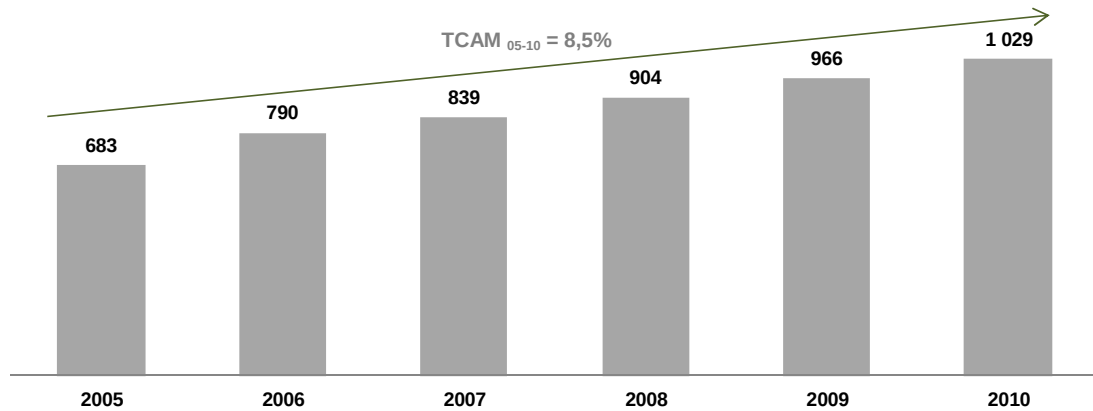
2.2 CONTRIBUTION DU SECTEUR A LA CREATION D'EMPLOIS

Selon le Ministère de l'Habitat et de l'Urbanisme, le secteur du BTP a employé en 2010 près de 10% de la population active âgée de 15 ans et plus.

Sur la période 2005-2010, les emplois relatifs au secteur du BTP ont évolué à un rythme annuel moyen de 8,5%.

L'année 2010 a été marquée par le franchissement du seuil de 1 million d'emplois dans ce secteur.

Evolution des emplois au sein du secteur BTP (en milliers de postes)



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

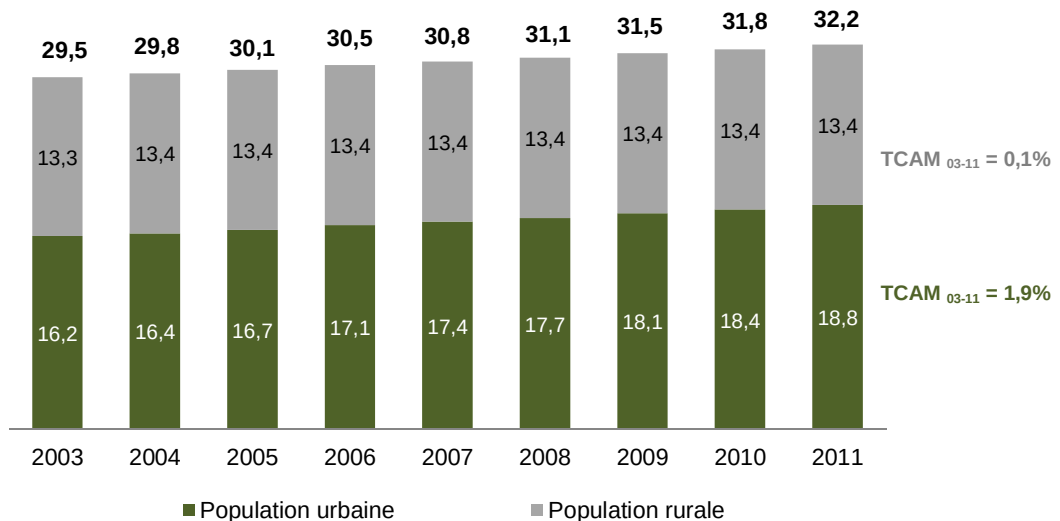
2.3 INSUFFISANCE DE L'OFFRE FACE A LA DEMANDE EN LOGEMENTS

a. Paramètres stimulant la demande en logement

- Une population en croissance

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

Evolution de la population (en millions d'habitants)



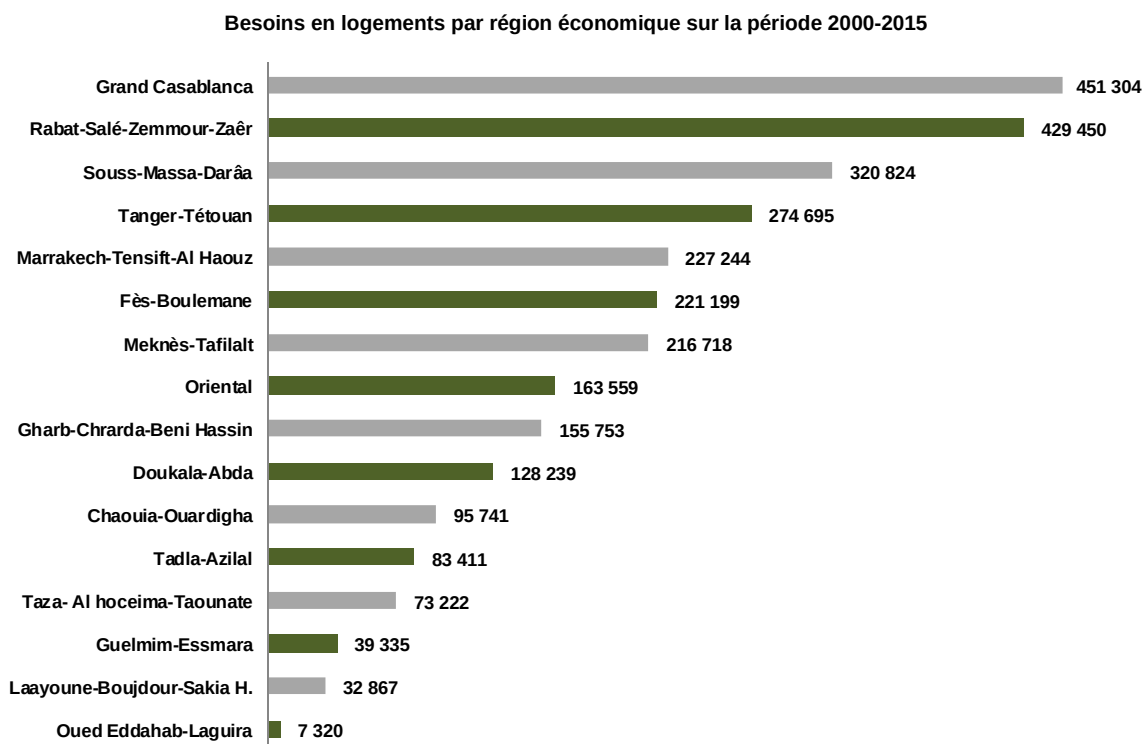
Source : Haut-Commissariat au Plan

Comme le montre le graphique ci-dessus, la population urbaine est le principal moteur de la croissance de la population au niveau national. En effet, sur la période 2003-2011, la population urbaine a enregistré une croissance

annuelle moyenne de 1,9% alors que la croissance de la population rurale a quasiment stagné (+0,1% par an en moyenne). Ce phénomène s'explique notamment par la poursuite de l'exode rural causé par des sécheresses récurrentes depuis les années 80.

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

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



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

Sur la période 2000-2015, l'axe Rabat-Casablanca devrait représenter à lui seul près de 30% des besoins en logements au niveau national, suivi par la région de Souss-Massa-Darâa (10,9%) et Tanger (9,4%).

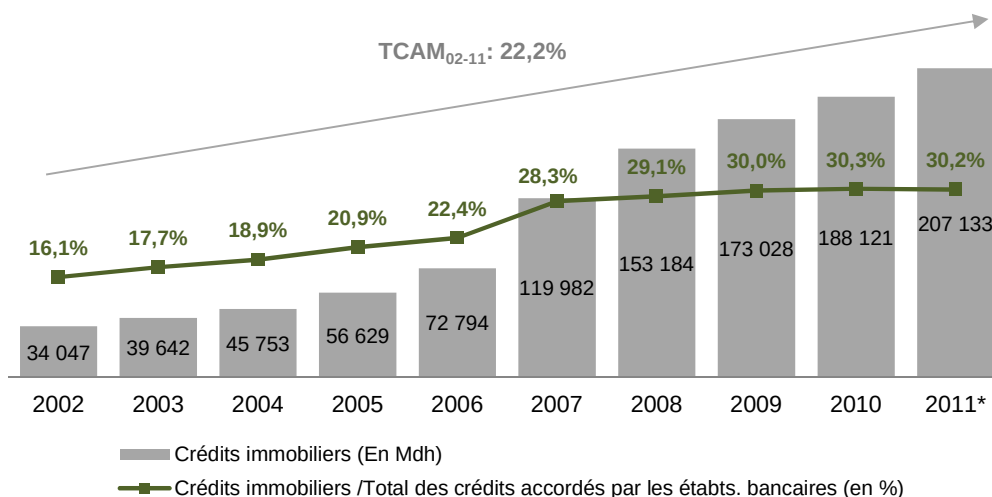
• L'accès aux crédits immobiliers

Le système bancaire marocain contribue d'une manière significative au dynamisme du secteur de l'immobilier. Ainsi, l'encours des crédits immobiliers est passé de 34 Mrd DH en 2002 à 207 Mrd DH en 2011, soit un taux de croissance annuel moyen de 22,2% sur la période.

Le poids des crédits immobiliers dans le total concours bancaires est passé de 16,1% en 2002 à 30,2% en 2011, ce qui illustre l'amélioration de l'accès des ménages au financement bancaire pour l'acquisition du logement.

Le graphique ci-dessous illustre l'évolution de l'encours des crédits immobiliers ainsi que leur poids dans le total concours bancaires sur la période 2002-2011* :

Evolution de l'encours des crédits immobiliers et de leur contribution à l'ensemble des crédits accordés par les établissements bancaires sur la période 2002-2011*



Source : Bank Al Maghrib

*Chiffre provisoire

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

La création d'un marché de la titrisation des créances hypothécaires depuis 1999 (date de la promulgation de la loi 10-98 visant à dynamiser le secteur de l'habitat) dont l'objectif est la diversification des moyens de financement des banques en vue d'une amélioration des ratios prudentiels réglementaires (ratio de liquidité et de solvabilité). Toutefois, seuls CIH et BCP ont eu recours à ce marché à travers quatre opérations, la dernière d'un montant de 1 Mrd DH datant de janvier 2012 ;

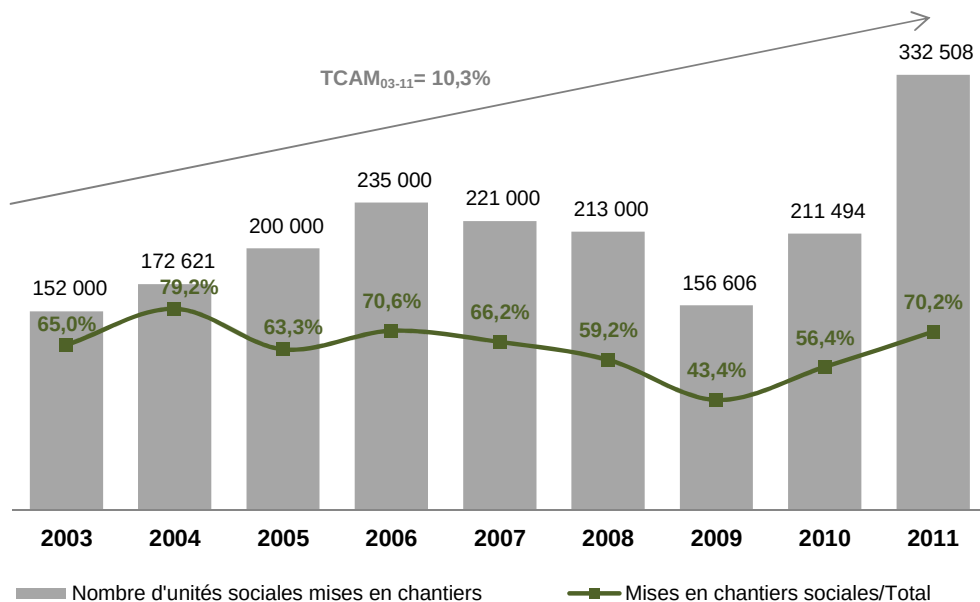
Pour résorber le déficit en logement social, 3 fonds de garantie ont été créés en 2004 : FOGARIM, FOGALOGUE, FOGALEF, à l'initiative conjointe de l'agence américaine USAID et du Ministère de l'Habitat et de l'Urbanisme. Les catégories socioprofessionnelles éligibles à un financement bancaire garanti partiellement par l'un de ces fonds sont les ménages non-salariés, à revenus modestes et irréguliers, les fonctionnaires et employés du secteur public, ainsi que les enseignants. Depuis la création de Fogarim et jusqu'à fin janvier 2012, 82 571 ménages ont bénéficié de la garantie Daman Assakane pour un montant de 16,4 Mrd DH de prêts accordés, soit un crédit moyen de 198 617 DH.

b. Etat de l'offre actuelle en logement sociaux

Depuis 2003, les réformes engagées par le Gouvernement en matière d'habitat social ont encouragé le développement de l'offre immobilière destinée aux ménages à revenus modestes. Ainsi, les mises en chantier de logements sociaux ont enregistré un taux de croissance annuel moyen de près de 10,3% entre 2003 et 2011 pour atteindre 332 508 unités en 2011.

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

Evolution des mises en chantier des unités sociales sur la période 2003-2011 et de leur contribution au total des mises en chantier immobilières



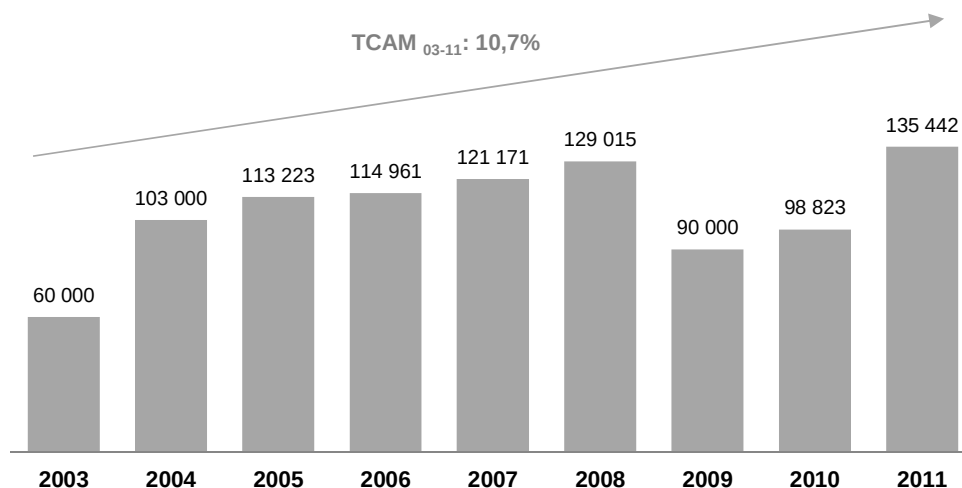
Source : Ministère de l'Habitat et de l'Urbanisme

Sur la même période, la production annuelle de logements sociaux a évolué selon un TCAM de 10,3% en passant de 60 000 unités sociales produites en 2003 à 135 442 unités en 2011. La production de logements sociaux a néanmoins enregistré une baisse en 2009 de 30,2%, qui s'explique par la baisse du plafond de la VIT de 200 000 DH à 140 000 DH en 2008.

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

L'évolution de la production de logements sociaux sur la période 2003-2010 est illustrée par le graphique suivant :

Production de logements sociaux (en unités) sur la période 2003-2011



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

c. Limites au développement de l'offre en logement social

Selon la Fédération Nationale des Promoteurs Immobiliers (FNPI), le déficit global en logements est estimé à près de 608 000 unités à fin 2011. Le potentiel de développement du secteur de l'immobilier social reste donc important.

Néanmoins, certains facteurs en freinent l'accélération et notamment :

- **Déficit en offre foncière exploitable**

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

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

- **Lenteur des procédures administratives**

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

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

Le secteur de l'immobilier enregistre l'un des taux d'encadrement de la main d'œuvre les plus faibles de l'économie. De plus, plus des deux tiers des effectifs du secteur ne dispose d'aucune formation scolaire. Ces deux éléments

participent ainsi à limiter la productivité des promoteurs immobiliers.

- **Manque de dynamisme du marché locatif**

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

- **Impact de l'informel**

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

- **Sensibilité à la conjoncture économique**

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

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

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

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

V. ACTIVITE

1. PRESENTATION GENERALE DE L'ACTIVITE DE RESIDENCES DAR SAADA

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

- Logements économiques, bénéficiant de la convention et des avantages fiscaux de la Loi de finances 2010 et qui sont caractérisés par une superficie allant de 50 à 100 m² et un prix de vente maximal de 250 000 DH hors taxes ;
- Logements à faible VIT, destinés aux ménages à faibles revenus et dont la superficie se situe entre 50 et 60 m². Leur prix ne dépasse pas 140 000 DH ;
- Logements moyen standing ne bénéficiant d'aucune convention étatique, destinés à la classe moyenne. Leur prix varie selon la superficie de l'appartement ;
- Villas de moyen standing dont le prix varie selon la superficie et la situation géographique ;
- Lots de terrain viabilisés et aménagés sous forme de lots pour villas, immeubles ou équipements ;
- Commerces et équipements privés proposés dans le cadre des projets résidentiels.

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

Les principales clauses de ces conventions sont présentées ci-après :

- **Principales clauses signées avec l'Etat dans le cadre de la Loi de Finances 2010**

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

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

- L'impôt sur les sociétés ;
- L'impôt sur le revenu ;
- Les droits d'enregistrement et de timbre ;
- La taxe spéciale sur le ciment ;
- Les droits d'inscription sur les livres fonciers ;

- La taxe professionnelle et la taxe sur les terrains urbains non bâtis et la taxe sur les opérations de construction, prévues par les articles 6 et 41 de la loi n°47-06 relative à la fiscalité des collectivités locales.

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

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

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

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

- Les droits d'enregistrement et de timbre ;
- Les droits d'inscription sur les livres fonciers ;
- L'impôt des patentes ;
- La taxe sur la valeur ajoutée ;
- L'impôt sur les sociétés ;
- L'impôt général sur le revenu ;
- La participation à la solidarité nationale sur les terrains non bâtis ;
- La taxe urbaine ;
- Tous les impôts, taxes, redevances et contributions perçus en faveur des collectivités locales et de leurs groupements.

2. PRESENTATION DES PROGRAMMES IMMOBILIERS ET DE LA RESERVE FONCIERE AU 31 DECEMBRE 2011

Le tableau ci-dessous donne un aperçu global des différents programmes immobiliers et de la réserve foncière de Résidences Dar Saada au 31 décembre 2011 :

Projet	Superficie (en hectares)	Offre globale (en unités)	Démarrage de la commercialisation ¹	Démarrage de la livraison
Projets réalisés	55,0	8 104		
CASABLANCA	11,0	394		
Mediouna	11,0	394	2008	2010
MARRAKECH	43,9	7 710		
Saada I	23,5	3 647	2003	2006
Saada II	2,6	794	2006	2009
Saada III	17,9	3 269	2008	2010
Projets en construction	204,5	19 015		
AGADIR	8,6	2 327		
Jnane Adrar	8,6	2 327	2010	2012
AIT MELLOUL	7,7	1 298		
Nzaha	7,7	1 298	2010	2012
CASABLANCA	32,7	5 151		
Fadaat Rahma	13,9	1 928	2011	2013
Jnane Nouaceur	18,9	3 223	2008	2011
FES	124,3	7 425		
Bouhayrat Saiss	124,3	7 425	2012	2014
MARRAKECH	22,1	983		
Dyar Marrakech	1,1	655	2010	2013
Targa Garden	21,0	328	2007	2010
TANGER	9,0	1 831		
Jardins de l'Atlantique	5,1	1 062	2009	2012
Dyar El Boughaz	3,9	769	2009	2 012
Projets en développement	118,2	16 117		
CASABLANCA	105,7	13 035		
Fadaat Elyassamine	3,7	1 003	2012	2013
Bassatine Rahma I	68,3	8 214	2012	2014
Bassatine Rahma II	13,7	3 487	2012	2013
Jnane El Menzeh	19,9	331	2012	2014
MARRAKECH	12,5	3 082		
Targa Resort	12,5	3 082	2012	2014
S/Total Projets immobiliers	377,7			
S/Total Réserve foncière	393,7			
CASABLANCA	151,4			
MARRAKECH	230,5			
TANGER	11,8			
TOTAL	771,4			

Source : Résidences Dar Saada

Au 31 décembre 2011, le programme de développement de Résidences Dar Saada couvre une superficie globale de près de 378 hectares qui comprend la réalisation de 43 236 unités. Ces données intègrent uniquement les projets réalisés, en construction (i.e. avec autorisation) et en développement. Elles ne tiennent

¹ Démarrage prévu ou réel des pré-commercialisations : réservations par les clients

pas compte du potentiel de développement lié à la réserve foncière disponible de Résidences Dar Saada et/ou de la réserve foncière non sécurisée dans son bilan (compromis de vente avec option d'achat, réserve foncière du Groupe Palmeraie Développement de plus de 2 000 hectares), non affectée à un projet, qui servirait de base au développement futur d'autres projets.

A titre indicatif, au 31 décembre 2011, la réserve foncière disponible de Résidences Dar Saada non affectée à des projets s'élève à 394 hectares. Ainsi les programmes immobiliers et la réserve foncière de Résidences Dar Saada au 31 décembre 2011 couvrent une superficie de 771 hectares¹.

2.1 PRESENTATION DE L'ETAT D'AVANCEMENT DES PROGRAMMES IMMOBILIERS

Le tableau ci-dessous donne un aperçu de l'investissement global par projet et du niveau d'achèvement des différents programmes immobiliers de Résidences Dar Saada au 31 décembre 2011 :

Projets	Budget d'investissement (MDH)	Unités achevées	Unités restantes	% d'avancement sur le projet
Casablanca	4 329	797	17 783	
Mediouna	357	375	19	100%
Fadaat Rahma	553	-	1 928	33%
Jnane Nouaceur	693	422	2 801	72%
Fadaat Elyassamine	172	-	1 003	21%
Bassatine Rahma I	1 793	-	8 214	29%
Bassatine Rahma II	507	-	3 487	4%
Jnane El Menzeh	254	-	331	57%
MARRAKECH	2 271	6 474	5 301	
Saada I	490	3 647	-	100%
Saada II	149	726	68	100%
Saada III	578	2 001	1 268	100%
Dyar Marrakech	97	-	655	16%
Targa Garden	473	100	228	78%
Targa Resort	483	-	3 082	10%
AGADIR	569	-	2327	
Jnane Adrar	569	-	2 327	36%
AIT MELLOUL	247	-	1298	
Nzaha	247	-	1 298	44%
FES	1 304	-	7425	
Bouhayrat Saiss	1 304	-	7 425	17%
TANGER	506	-	1831	
Jardins de l'Atlantique	354	-	1 062	54%
Dyar El Boughaz	152	-	769	62%
Total Projets immobiliers	9 227	7 271	35 965	

Source : Résidences Dar Saada

¹ Y compris la quote-part du foncier relatif aux produits finis qui s'élève à 61 ha.

2.2 PRESENTATION DE LA CONSISTANCE DES PROGRAMMES IMMOBILIERS DE RESIDENCES DAR SAADA

Le tableau ci-dessous présente le détail de la consistance des différents programmes immobiliers de Résidences Dar Saada au 31 décembre 2011 :

Projet	Logements économiques	Logements moyen standing	Lots	Villas	Autres ¹	Total
Projets réalisés	7 010	277	390	-	427	8 104
CASABLANCA	-	-	390	-	4	394
Jnane Mediouna	-	-	390	-	4	394
MARRAKECH	7 010	277	-	-	423	7 710
Saada I	3 340	77	-	-	230	3 647
Saada II	765	-	-	-	29	794
Saada III	2 905	200	-	-	164	3 269
Projets en construction	10 700	2 730	4 173	459	953	19 015
AGADIR	1 531	463	-	-	333	2 327
Jnane Adrar	1 531	463	-	-	333	2 327
AIT MELLOUL	1 024	-	102	-	172	1 298
Nzaha	1 024	-	102	-	172	1 298
CASABLANCA	3 489	1 244	206	133	79	5 151
Jnane Nouaceur	2 171	902	1	133	16	3 223
Fadaat Rahma	1 318	342	205	-	63	1 928
FES	3 308	-	3 865	-	252	7 425
Bouhayrat Saiss	3 308	-	3 865	-	252	7 425
MARRAKECH	579	-	-	326	78	983
Dyar Marrakech	579	-	-	-	76	655
Targa Garden	-	-	-	326	2	328
TANGER	769	1 023	-	-	39	1 831
Jardins de l'Atlantique	-	1 023	-	-	39	1 062
Dyar El Boughaz	769	-	-	-	-	769
Projets en développement	14 100	-	1 125	-	892	16 117
CASABLANCA	11 400	-	1 125	-	510	13 035
Bassatine Rahma I	7 404	-	794	-	16	8 214
Bassatine Rahma II	3 120	-	-	-	367	3 487
Fadaat Elyassamine	876	-	-	-	127	1 003
Jnane El Menzeh	-	-	331	-	-	331
MARRAKECH	2 700	-	-	-	382	3 082
Targa Resort	2 700	-	-	-	382	3 082
TOTAL	31 810	3 007	5 688	459	2 272	43 236

Source : Résidences Dar Saada

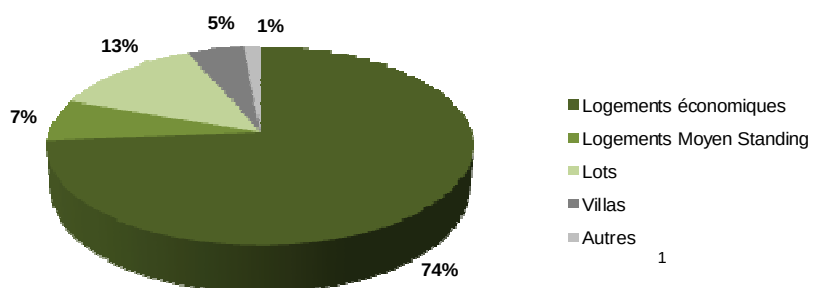
Sur la base de la composition des projets réalisés par Résidences Dar Saada, en construction et en développement, les logements économiques représentent 72,1% de l'offre globale de la Société à fin 2011.

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

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

¹ Autres : Commerces, équipements publics et équipements privés.

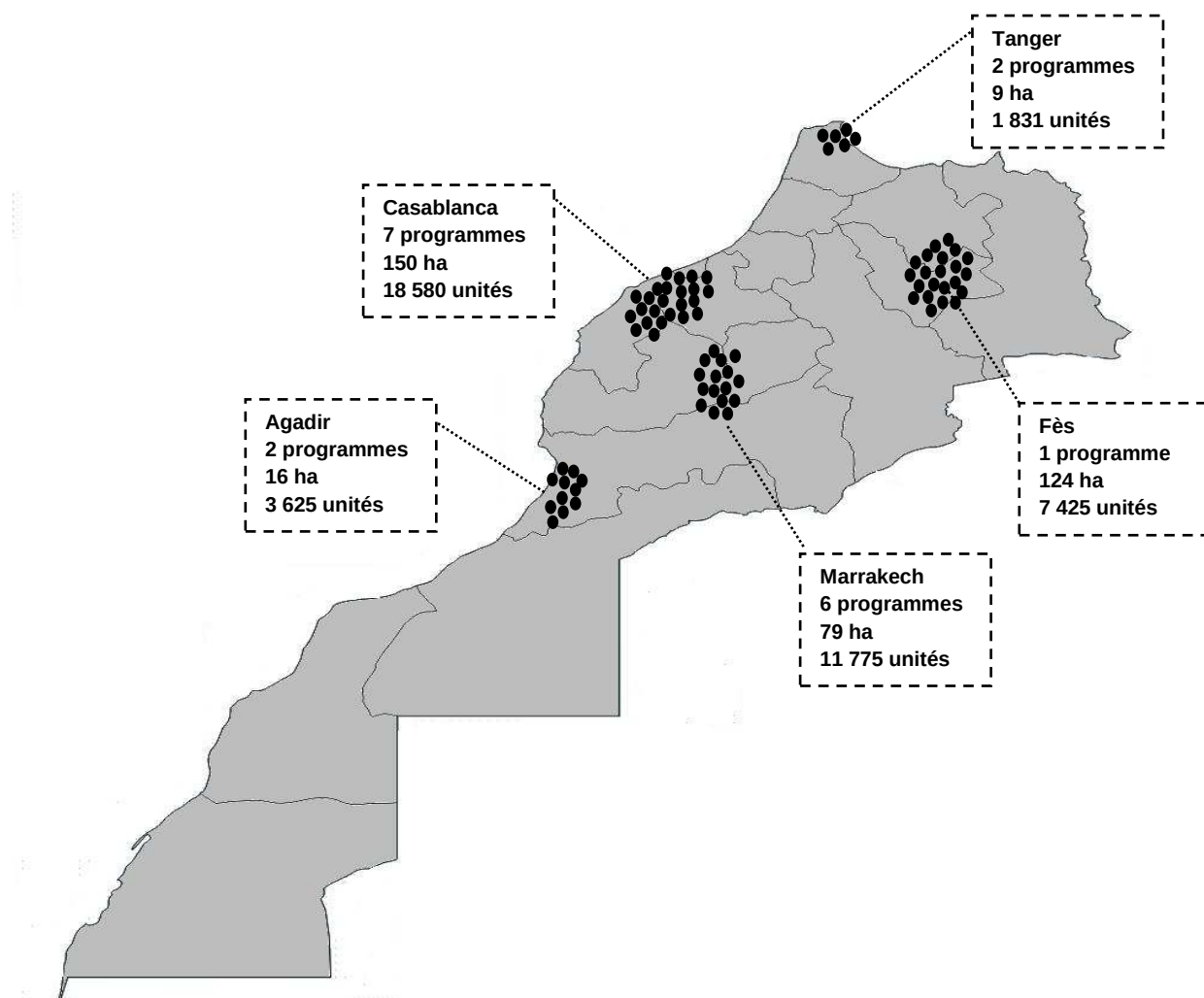
Répartition de l'offre globale de Résidences Dar Saada par type de produits (en unités)



Source : Résidences Dar Saada

¹ Autres : Commerces, équipements publics et équipements privés

• Cartographie des projets de Résidences Dar Saada au 31 décembre 2011

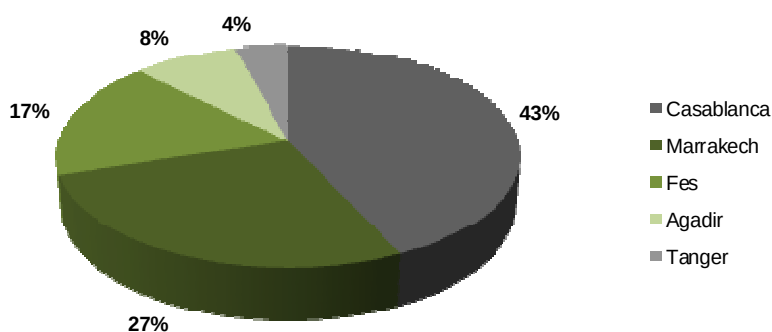


Source : Résidences Dar Saada

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

Le graphe ci-dessous présente la répartition géographique des projets de Résidences Dar Saada au 31 décembre 2011 :

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



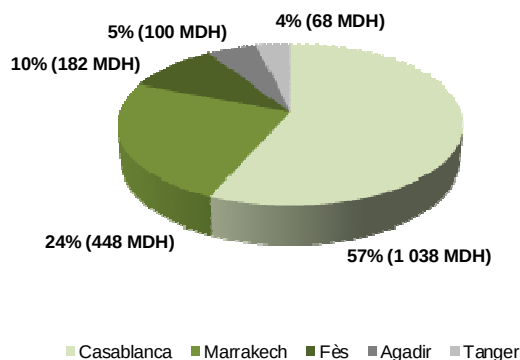
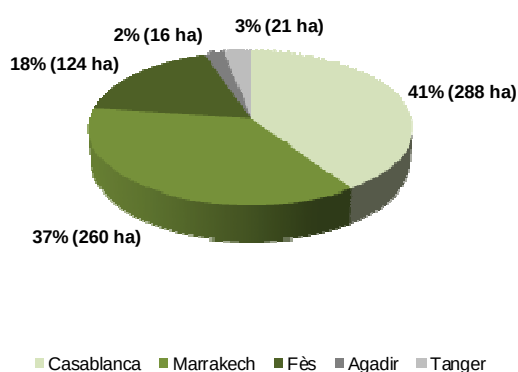
Source : Résidences Dar Saada

2.3 PRESENTATION DE LA RESERVE FONCIERE DE RESIDENCES DAR SAADA

Au 31 décembre 2011, la réserve foncière globale de Résidences Dar Saada s'élève à 710 hectares, qui correspondent au foncier affecté à des projets en construction, en développement, à la quote-part de foncier relative aux unités non livrées des projets réalisés ainsi qu'au foncier à développer n'ayant pas encore fait l'objet d'affectation à des projets spécifiques.

Comme le montrent les deux graphiques ci-dessous, les régions de Marrakech et Casablanca représentent près de 78% de la réserve foncière de la Société en superficie et la région de Casablanca représente à elle seule 57% de la réserve foncière en coût d'acquisition.

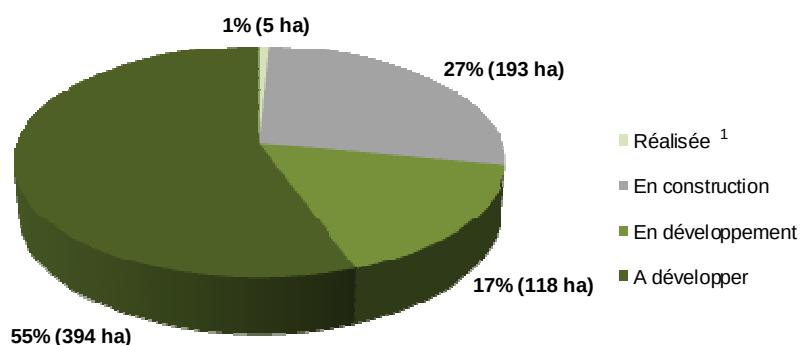
Répartition de la réserve foncière par région (en hectares et en MDH)



Source : Résidences Dar Saada

Au 31 décembre 2011, la répartition de la réserve foncière de Résidences Dar Saada en fonction de son état d'avancement est la suivante :

Répartition de la réserve foncière par état d'avancement



Source : Résidences Dar Saada

¹ Quote-part du foncier relatif aux produits finis

3. EVOLUTION DE L'ACTIVITE DE RESIDENCES DAR SAADA

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

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

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

En MDH	2009 ^{PF}	2010	2011	Cumul 2009-2011
Vente de logements et produits connexes	376	639	339	1 353
<i>% de variation</i>	-	70%	-47%	
Logements économiques	126	283	61	471
<i>en % du total</i>	34%	44%	18%	
Logements moyen standing	-	32	122	154
<i>en % du total</i>	0%	5%	36%	
Lots et terrains	38	245	135	418
<i>en % du total</i>	10%	38%	40%	
Villas	182	47	16	245
<i>en % du total</i>	48%	7%	5%	
Commerces et autres	30	31	5	66
<i>en % du total</i>	8%	5%	1%	

Source : Résidences Dar Saada

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

En nombre d'unités	2009 ^{PF}	2010	2011	Cumul 2009-2011
Livraisons	896	2 137	878	3 911
<i>% de variation</i>	-	> 100%	(58,9%)	
Logements économiques	784	1 629	344	2 757
<i>en % du total</i>	88%	76%	39%	
Logements moyen standing	-	80	432	512
<i>en % du total</i>	0%	4%	49%	
Lots et terrains	1	307	69	377
<i>en % du total</i>	0%	14%	8%	
Villas	69	24	7	100
<i>en % du total</i>	8%	1%	1%	
Commerces et autres	42	97	26	165
<i>en % du total</i>	5%	5%	3%	

Source : Résidences Dar Saada

Sur les trois derniers exercices, Résidences Dar Saada a livré 3 911 unités pour un chiffre d'affaires cumulé de 1 353 MDH.

En 2009, la Société a procédé à la livraison de 896 unités, dont 784 logements économiques, sur les projets Saada I, Saada II et Targa Garden.

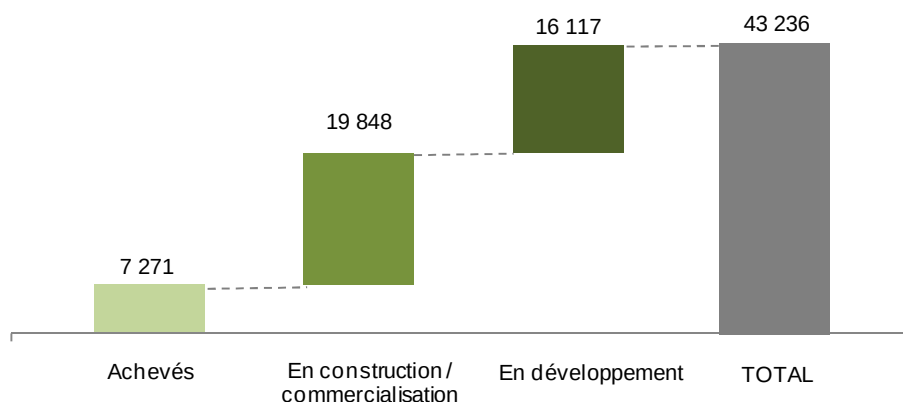
En 2010, Résidences Dar Saada a démarré les travaux sur les projets Nzaha et Jnane Adrar dans la région d'Agadir. La Société a également entamé le développement du projet Dyar Marrakech.

La même année, Résidences Dar Saada a livré 2 137 unités, dont 1 629 logements économiques, dans le cadre des projets Jnane Mediouna, Targa Garden, Saada I, Saada II et Saada III.

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

A fin décembre 2011, l'état d'avancement du programme immobilier de Résidences Dar Saada se présente comme suit :

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

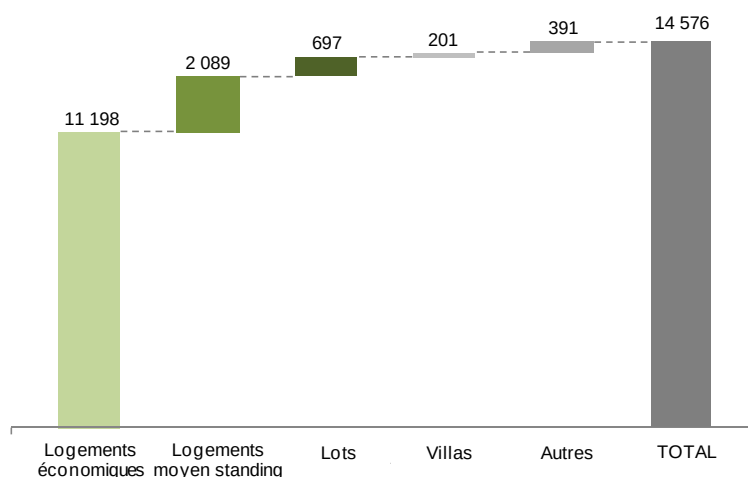


Source : Résidences Dar Saada

Au 31 décembre 2011, Résidences Dar Saada a commercialisé 14 576 unités représentant un chiffre d'affaires de 4,5 MMDH, soit 74% de l'offre en cours de construction et commercialisation.

Le graphique ci-dessous présente la répartition des unités commercialisées au 31 décembre 2011 par type de produit :

Détail des commercialisations par type de produit au 31/12/2011 (en nombres d'unités)

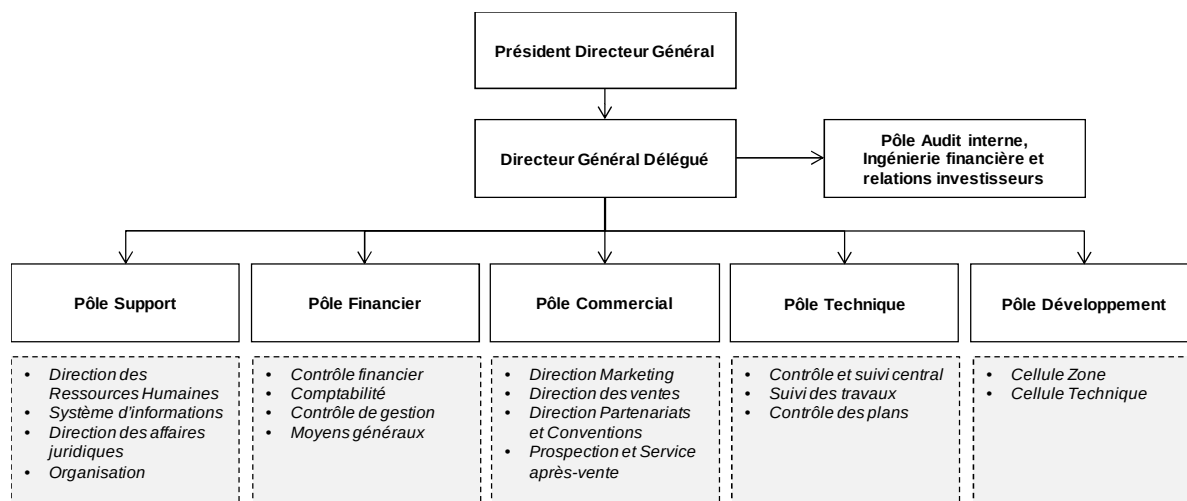


Source : Résidences Dar Saada

VI. ORGANISATION

1. ORGANIGRAMME FONCTIONNEL DE RESIDENCES DAR SAADA

Le schéma ci-contre présente l'organigramme fonctionnel de Résidences Dar Saada à fin février 2012. A titre indicatif, les CV des principaux dirigeants sont présentés dans la Partie III de la présente note d'information.



Source : Résidences Dar Saada

Les principales missions des directions de Résidences Dar Saada sont décrites dans le tableau ci-dessous :

Directions	Missions
Direction Générale	• Définir la stratégie de la société et superviser son exécution ; • Fixer les objectifs de rentabilité et de performance ; • Gérer les fonds de la société ; • Etudier la faisabilité technique, juridique et économique des projets en collaboration avec les différentes directions ; • Gérer les relations avec les partenaires externes de la société (banques, administrations, investisseurs).
Direction Développement de Projets	• Structurer la prospection et l'acquisition de la réserve foncière conformément à la stratégie de la Société en termes de rentabilité, prix, et aménagement ; • Négocier les terrains identifiés ; • Assainir les terrains acquis ou en cours d'acquisition.
Direction Commerciale & Marketing	• Définir des objectifs de ventes et de livraison pour l'ensemble des directions régionales ; • Assurer le suivi des ventes et des livraisons ; • Suivre les orientations stratégiques de communication et assurer une veille marketing.
Direction Technique	• Assurer l'administration des études et des marchés cadres en termes de passation des marchés et de suivi administratif ; • Assurer les solutions d'optimisation durant toutes les phases de gestion d'un projet ; • Assurer les contrôles opérationnels techniques et le contrôle qualité.
Direction Financière	• Gérer les comptes de la société en s'assurant de la régularité et la fiabilité des opérations comptables ; • Gérer la trésorerie de Résidence Dar Saada ; • Gérer l'ensemble des démarches administratives de la société.

Source : Résidences Dar Saada

2. COMITES INTERNES

Afin d'assurer la réalisation de ses objectifs, Résidences Dar Saada dispose de plusieurs comités internes présentés ci-après :

- **Comité de la Direction Générale**

Le comité de Direction Générale intervient sur l'ensemble de la chaîne de valeur de la Société. Les membres du comité (le Directeur Général et les directeurs des différents pôles) se réunissent mensuellement afin d'étudier le reporting de l'activité, l'arrêté mensuel et le résumé des événements du mois. Le comité veille à la bonne exécution des orientations stratégiques de la Société.

- **Comité organisationnel**

Le comité organisationnel est composé du responsable organisationnel, du chef de projet et du Directeur Général. Ce comité assure le suivi des projets organisationnels et leur état d'avancement. Le comité se réunit chaque semaine pour suivre le plan d'action.

- **Comité de ressources humaines, contrôle et bonne gouvernance**

Ce comité siège avec les mêmes membres que le comité de la direction générale. Il dresse trimestriellement un état des lieux des actions RH menées et établit un plan d'action sur la base de la gestion prévisionnelle des emplois et des compétences (GPEC) du trimestre. Ce comité étudie également l'état des risques opérationnels et stratégiques.

- **Comité de suivi des projets**

Le comité rassemble le directeur général, le directeur commercial, le directeur technique, le directeur financier, le responsable ingénierie financière et le responsable du contrôle de gestion. Il se réunit chaque semaine pour contrôler l'état d'avancement des projets sur la base des suivis techniques, du suivi commercial et du reporting développement.

- **Comité financier**

Le comité financier se compose du directeur général, du directeur financier et du contrôleur financier.

Ce comité se réunit mensuellement afin d'établir un état des lieux sur :

- Le rapprochement entre les prévisions budgétaires et les chiffres réalisés ;
- Le rapport de trésorerie ;
- L'état des avances clients ;
- Le nombre de contrats définitifs signés ;
- Les factures à régler ;
- L'identification des irrégularités.

- **Comité commercial**

Le comité commercial se compose du responsable contrôle de gestion, du directeur commercial, du directeur marketing, du responsable call center et du directeur partenariats. Le comité établit chaque semaine un plan d'action pour l'optimisation des ventes en procédant à une analyse des ventes croisées (par projet, par agence, etc.), la conduite d'une action de communication passée et future, ainsi que le traitement du reporting du call center.

- **Comité budget**

Ce comité se compose du directeur général, du directeur financier, du directeur technique, du directeur commercial, du contrôle de gestion, et du responsable ingénierie financière.

Le comité budget effectue semestriellement le rapprochement entre les réalisations et le budget en vue de l'élaboration des axes d'orientations.

- **Comité juridique et contentieux**

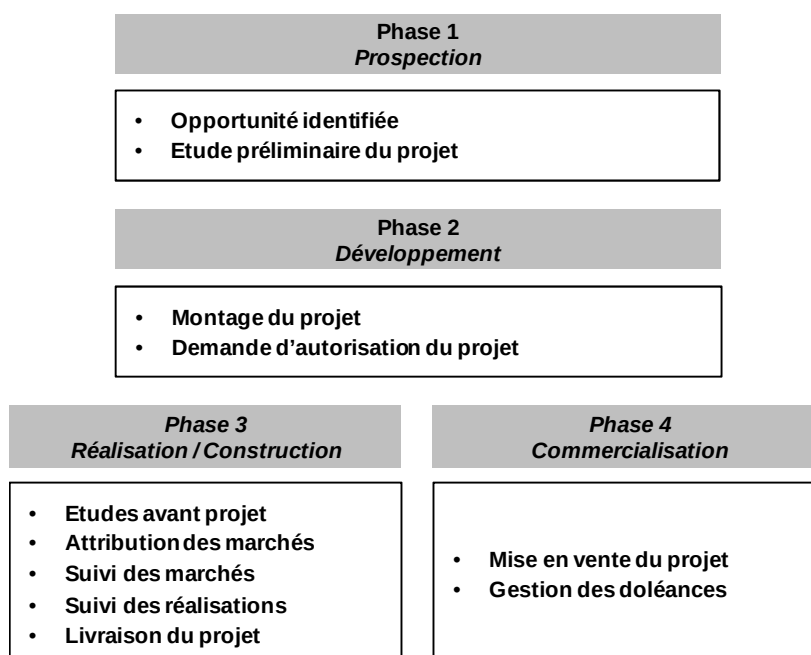
Ce comité est composé du directeur général, du directeur juridique, du directeur financier, et du responsable développement. Le comité juridique et contentieux est chargé de la veille juridique, il produit trimestriellement un suivi des engagements contractuels de la société. Le comité fait également le point sur l'ensemble des affaires au contentieux et sur les décisions de justice rendues.

3. PROCESSUS DE DEROULEMENT D'UN PROGRAMME

Le cycle de production de Résidences Dar Saada s'articule autour de 4 phases :

- Prospection ;
- Développement ;
- Réalisation et Construction ;
- Commercialisation.

Le schéma suivant retrace les principales opérations composant le déroulement d'un programme immobilier :



Source : Résidences Dar Saada

3.1 PHASE DE PROSPECTION

Cette phase correspond à l'identification par Résidences Dar Saada du foncier nécessaire à la réalisation d'un produit préalablement conçu et calibré. La prospection est gérée par la Direction du Développement de la Société.

Le processus d'acquisition des terrains passe par les étapes suivantes :

- Localisation du terrain ;
- Note de renseignements de l'Agence Urbaine pour identifier l'ensemble des caractéristiques du terrain ;
- Etude par l'architecte sur l'aménagement pouvant être réalisé ;
- Etude de la rentabilité prévisionnelle du programme ;
- Achat du terrain.

3.2 PHASE DE DEVELOPPEMENT

Cette phase correspond au lancement des différents projets identifiés, selon les étapes suivantes :

- Réalisation des études juridiques et architecturales. A cette étape, l'étude initiale opérée par la Direction Développement est étoffée par l'apport des différentes directions concernées ;
- Négociation des conditions de l'opération dans la cadre de la validation du projet par le comité de lancement des projets (budget, typologie de la composition de l'opération, etc.) ;
- Sélection et pilotage des équipes de conception du projet.

3.3 PHASE DE REALISATION ET DE CONSTRUCTION

La Direction Technique et la Direction de Zone concernée travaillent conjointement pour la coordination et le contrôle de la construction.

Cette phase comprend essentiellement :

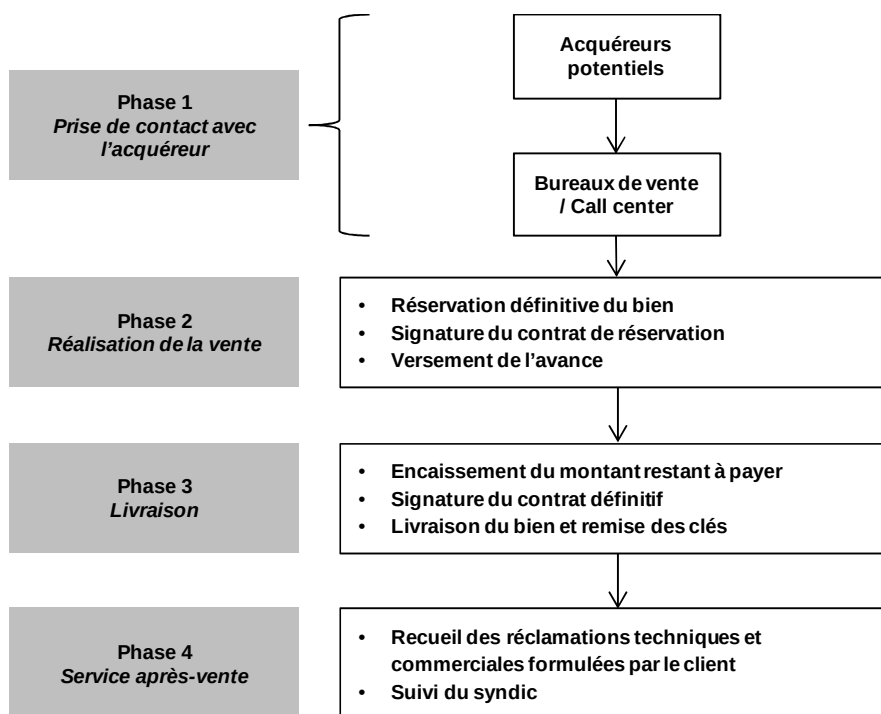
- L'obtention de l'autorisation de construire auprès des autorités sur la base des plans approuvés ;
- La sélection des entreprises selon des critères prédéfinis tels que les références de l'entrepreneur, les moyens dont il dispose, l'organisation du chantier et le budget de l'opération ;
- Le lancement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

3.4 PHASE DE COMMERCIALISATION

Le processus de commercialisation de Résidences Dar Saada est mené en parallèle de la phase de réalisation et de construction.

Résidences Dar Saada commercialise ses produits à travers son réseau propre ou son réseau d'intermédiaires agréés.

Les principaux axes du processus de commercialisation peuvent être schématisés comme suit :



Source : Résidences Dar Saada

- **Phase 1 : Prise de contact avec l'acquéreur**

La prise de contact avec les acquéreurs potentiels est assurée par des commerciaux situés en agence ou à travers le call center.

- **Phase 2 : Réalisation de la vente**

Les clients intéressés par l'acquisition d'un bien procèdent à la réservation définitive du bien, à travers la signature d'un contrat de réservation et le versement de la première avance, dont le montant est déterminé en fonction du produit.

- **Phase 3 : Livraison**

La finalisation de la vente se traduit par la signature du contrat définitif de vente.

Elle est suivie de l'encaissement du montant restant à payer et de tous les frais relatifs aux différentes démarches de la commercialisation.

Résidences Dar Saada procède alors à la remise des clés à l'acquéreur, et ce après vérification de toutes les formalités juridiques, administratives et bancaires.

- **Phase 4 : Service après-vente**

Cette phase consiste à recueillir et traiter les réclamations techniques et commerciales formulées par les clients avant ou après la livraison des biens.

Résidences Dar Saada assure également le suivi du syndic en désignant l'entreprise en charge de la gestion du syndic de copropriété.

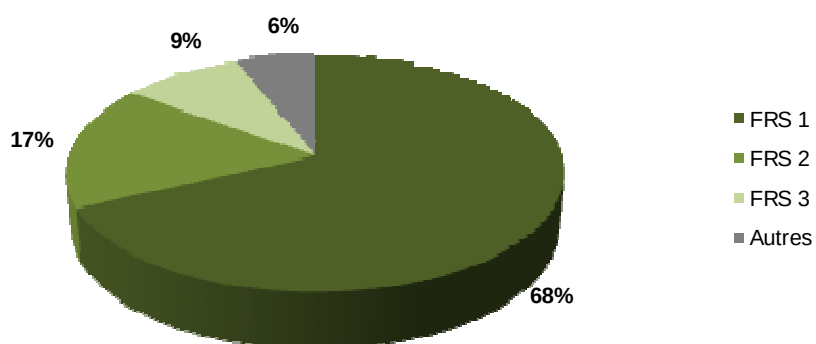
3.5 PRINCIPAUX FOURNISSEURS

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

En effet, Résidences Dar Saada veille à confier les opérations de construction et de VRD à des prestataires de renom, et notamment : Ettolba, Benlhou Frères, El Baida, Espace Terrassement et Ettolmy.

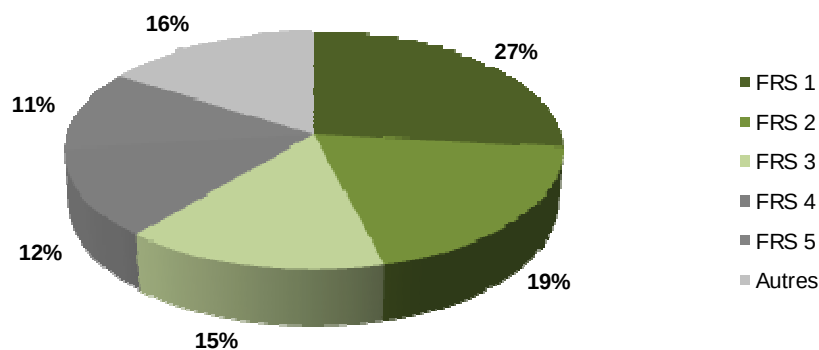
Les fournisseurs par type de prestations fournies se présentent ainsi :

Principaux fournisseurs de construction au 31/12/2011



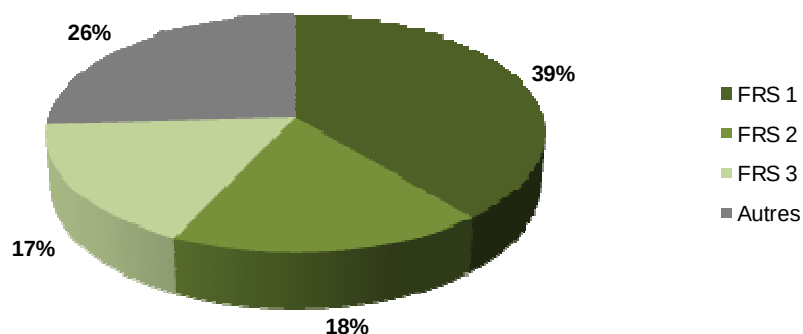
Source : Résidences Dar Saada

Principaux fournisseurs de travaux de VRD au 31/12/2011



Source : Résidences Dar Saada

Principaux fournisseurs d'études 31/12/2011



Source : Résidences Dar Saada

• Politique d'approvisionnement

Les acquisitions des terrains réalisées par Résidences Dar Saada se font sur la base des études ci-après :

- localisation du terrain ;
- note de renseignements de l'Agence Urbaine ;
- étude du marché ;
- étude par l'architecte du nombre de logements pouvant être réalisés ;
- étude de rentabilité financière prévisionnelle du programme ;
- achat du terrain.

4. MOYENS HUMAINS

4.1 POLITIQUE DE RESSOURCES HUMAINES

Résidences Dar Saada se dote de ressources humaines qualifiées et expérimentées à travers un processus de recrutement sélectif.

Conscient que la phase d'intégration à l'entreprise est un gage de fidélisation, Résidences Dar Saada a mis en place un processus d'intégration adapté à chacun de ses métiers. Cette phase d'intégration est une période de formation aux procédures de l'entreprise, à ses métiers et à ses valeurs.

Toute nouvelle recrue est accueillie et suivie par un parrain durant ses trois premiers mois afin de lui faciliter la vie en entreprise, de favoriser le partage d'expérience et de permettre à la recrue de s'adapter au mieux à son nouvel environnement professionnel. La formation est au cœur des préoccupations du management de Résidences Dar Saada.

Un plan de formation annuel est en cours d'élaboration et se base sur trois éléments :

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

Des entretiens individuels sont tenus annuellement entre le collaborateur et son manager pour passer en revue les réalisations de l'année écoulée et fixer les objectifs de l'année en cours. Ces entretiens sont aussi l'occasion de définir les besoins en formation du collaborateur, les moyens à mettre à sa disposition en vue de lui permettre de progresser dans sa fonction, de se projeter et d'être un acteur dans l'orientation à donner à sa carrière.

4.2 EFFECTIFS

• Evolution des effectifs

Au 31 décembre 2011, l'effectif global de Résidences Dar Saada s'élève à 116 collaborateurs, pour un taux d'encadrement de 33%.

Avant 2011, Résidences Dar Saada était gérée par le Groupe Palmeraie Développement par le biais d'une convention aujourd'hui résiliée qui comportait une équipe dédiée à la société Résidences Dar Saada. En 2011, Résidences Dar Saada a été structurée de manière indépendante et autonome.

Le tableau suivant présente l'évolution des effectifs de Résidences Dar Saada au cours des 3 dernières années :

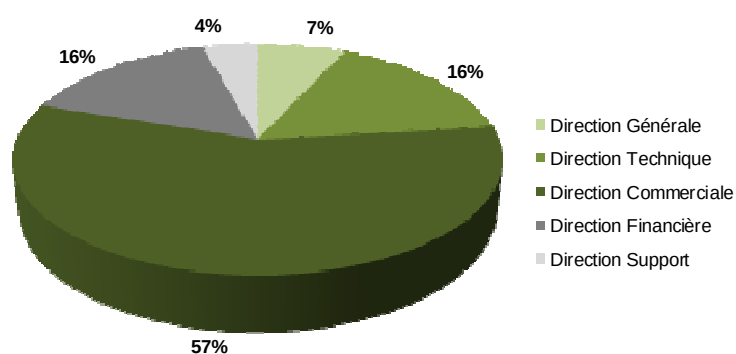
Nom	2009	2010	2011
Cadres	-	-	38
Taux d'encadrement	-	-	33%
Employés	-	-	78
Effectif	-	-	116

Source : Résidences Dar Saada

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

La Direction Commerciale et Marketing représente le pôle dominant en termes d'effectifs au sein de Résidences Dar Saada, avec 57% de l'effectif global.

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

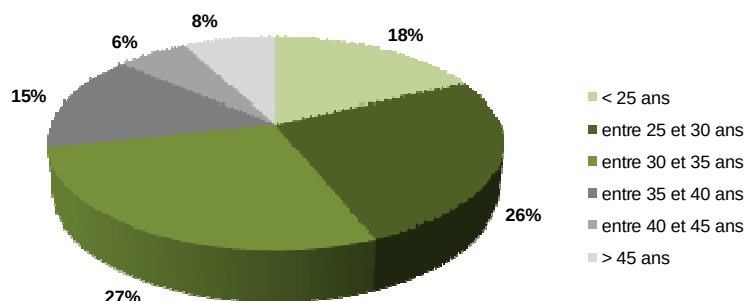


Source : Résidences Dar Saada

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

Au 31 décembre 2011, la pyramide des âges de Résidences Dar Saada est marquée par une prépondérance du personnel âgé entre 25 et 35 ans, représentant plus de 50% de l'effectif global.

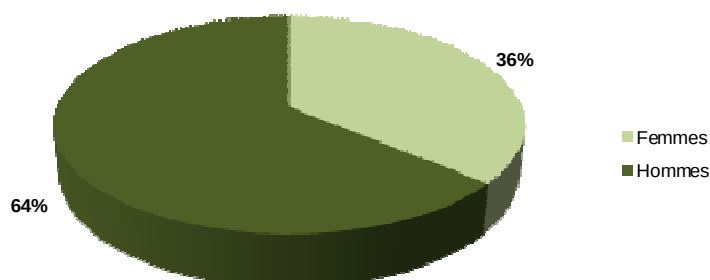
Répartition de l'effectif de Résidences Dar Saada par tranche d'âge



Source : Résidences Dar Saada

Le graphe ci-dessous présente la répartition du personnel de Résidences Dar Saada par sexe au 31 décembre 2011 :

Répartition de l'effectif de Résidences Dar Saada par sexe



Source : Résidences Dar Saada

4.3 CLIMAT SOCIAL

Le management de Résidences Dar Saada est particulièrement soucieux des conditions sociales de ses collaborateurs. La Société a pour ambition d'offrir à ses collaborateurs des avantages sociaux diversifiés à travers divers outils en place ou en cours de mise en place (étude de climat social, formations, évolution, etc.).

4.4 REMUNERATION DU PERSONNEL

L'objectif principal de la politique salariale de Résidences Dar Saada est d'assurer la cohésion entre les objectifs individuels et les objectifs stratégiques de la Société.

Les collaborateurs sont rétribués en fonction de leur performance globale et des efforts personnels fournis.

C'est dans cette optique que Résidences Dar Saada a mis en place un système d'évaluation « Performance Management » afin de définir conjointement des objectifs clairs, réalisables et mesurables sur lesquels baser la rémunération des ressources.

La fixation d'objectifs annuels est source de motivation et de dépassement dans la mesure où ces objectifs sont sans équivoque, spécifiques et acceptés.

Cette participation favorise l'adhésion aux valeurs de Résidences Dar Saada.

Résidences Dar Saada s'est dotée d'outils de mesure rigoureux et adéquats permettant de contrôler les coûts opérationnels afin d'évaluer les résultats de sa politique salariale dans une optique d'optimisation permanente. En outre, Résidences Dar Saada communique régulièrement la progression de ses résultats afin d'impliquer les collaborateurs dans l'atteinte des objectifs stratégiques.

Conscient de l'importance de l'équité dans le climat social, Résidences Dar Saada a eu recours à des prestataires externes pour la rédaction des descriptifs de poste, la valorisation de ces postes et leur benchmark sur le marché marocain. C'est ainsi que Résidences Dar Saada a pu définir une grille salariale permettant de classer les différentes fonctions exercées.

5. MOYENS MATERIELS ET SYSTEME D'INFORMATION

5.1 MOYENS MATERIELS DE RESIDENCES DAR SAADA

Les moyens matériels du groupe se composent principalement de matériel de transport avec 6 véhicules sous contrat leasing et 6 véhicules sous contrat de location longue durée.

Par ailleurs, l'entreprise dispose de matériel informatique détaillé comme suit :

Type de matériel	Nombre d'équipements
Ordinateurs de bureau	50
Ordinateurs portables	80
Imprimantes/Scanners	50
Photocopieur	3
Périphériques et accessoires divers	33
Total	216

Source : Résidences Dar Saada

5.2 DEMARCHE QUALITE

La démarche qualité de Dar Saada relève pour l'essentiel de 3 champs majeurs :

Qualité du produit :

- Mettre à profit l'expérience du Groupe Palmeraie Développement en matière de luxe pour une qualité plus élaborée du logement économique.
- Un concept urbanistique innovant qui intègre de réels espaces de vie et vient contrer l'image des cités dortoirs habituellement adossée aux programmes immobiliers économiques. La pérennité de ces espaces communs est garantie par le syndic que la Société prend le soin de choisir avant la livraison de l'ensemble des unités du projet ;

Qualité du service :

- Un accompagnement continu des clients tout au long de la phase d'acquisition de leur logement. Un guichet semi-unique est en cours de mise en place au siège commercial de Casablanca pour la centralisation de l'ensemble des démarches d'achat. Par ailleurs, la société assure un service après-vente à sa clientèle notamment à travers la mise en place d'un call center. Celui-ci est d'ores et déjà opérationnel pour informer les clients, les accompagner et répondre à leurs éventuelles réclamations.

Qualité des prestataires partenaires :

- Une sélection rigoureuse du réseau de ses prestataires intervenant dans les études, l'aménagement, l'architecture ainsi que la construction, permettant à Résidences Dar Saada d'assurer la qualité des différentes prestations.

5.3 MANUEL DE PROCEDURES

Résidences Dar Saada dispose d'un manuel de procédures générales qui couvre la quasi-totalité des domaines « métier » et « support ». Ce manuel reprend avec détail l'ensemble des processus et définit les attributions et les responsabilités à chaque niveau du processus à travers des fiches de fonction tout en veillant à une séparation adéquate des tâches d'initiation, d'exécution, de validation et de contrôle.

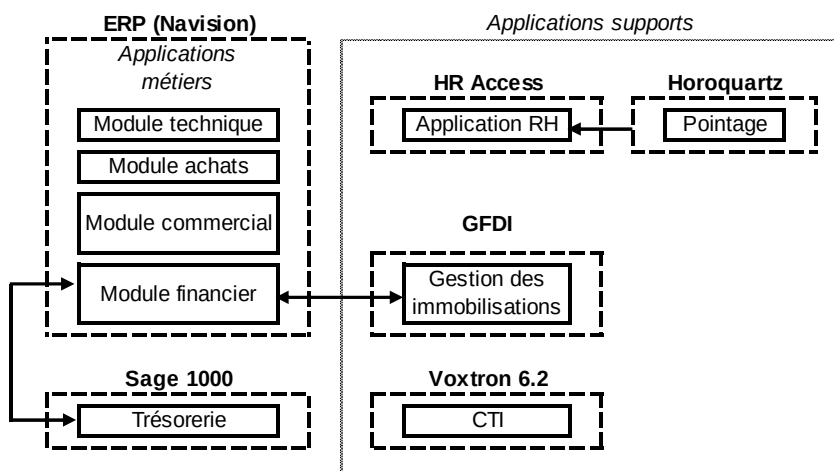
5.4 SYSTEMES D'INFORMATION

Dans un souci de coordonner l'ensemble de ses activités, Résidences Dar Saada s'est dotée d'un système informatique couvrant l'ensemble de la chaîne de valeur. Il s'agit d'un système d'information complet regroupant des applications métiers, des applications RH, une infrastructure réseau, Internet et Intranet, Téléphonie, Help Desk.

Le système d'information est articulé autour de 4 produits :

- ERP NAVISION, en charge des aspects techniques, des achats du commercial et de la comptabilité ;
- GFDI : permet la gestion des immobilisations. Il couvre l'ensemble du cycle de vie d'un projet depuis son étude de faisabilité jusqu'à sa commercialisation ;
- SAGE 1 000 : dédié à la gestion de la trésorerie et du rapatriement des mouvements bancaires ;
- HR Access : application en charge de la gestion des ressources humaines.

L'architecture du système d'information de Résidence Dar Saada se schématise comme suit :



Source : Résidences Dar Saada

Un projet d'amélioration du système d'information a été entrepris depuis 2008. Il est actuellement en cours d'implémentation dans l'objectif de :

- Consolider et d'homogénéiser l'ensemble des applications ;
- Harmoniser les outils des bases de données, des serveurs et des outils de messagerie et de communication.

Par ailleurs, l'organisation et l'architecture informatique actuelle permet :

- Le pilotage des projets liés aux systèmes d'information et de la gestion de la structure informatique ;
- La garantie de la disponibilité, de l'intégrité et de la fiabilité de l'information ainsi que la sécurisation de l'information ;

- Le suivi des développements, la conception et la mise en place de solutions informatiques et de télécommunications nécessaires pour la gestion des activités ;
- La préparation des nouveaux sites (agences, points de ventes, show-rooms, etc.) au Maroc ou à l'étranger.

6. POLITIQUE DE COMMUNICATION ET DE MARKETING

Résidences Dar Saada concentre sa politique de communication autour de ses produits, et se distingue par sa capacité d'innovation dans les techniques de publicité.

Résidences Dar Saada change régulièrement ses supports publicitaires pour mieux viser ses différentes cibles :

- Un affichage urbain via des panneaux publicitaires animés par des célébrités ;
- Des spots télévisés et des spots radio ;
- Un site internet qui cible aussi bien les résidents que les Marocains Résidents à l'étranger ;
- Des showrooms dans les principales villes du Maroc (6 showrooms à Casablanca, 3 à Marrakech, 2 à Agadir, 2 à Fès, 2 à Tanger) ;
- Une présence régulière dans les salons de l'immobilier.

7. POLITIQUE D'INVESTISSEMENT

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des acquisitions d'immobilisations par Résidences Dar Saada sur les trois derniers exercices :

En MDH	2009 ^{PF}	2010	2011	Var. 09-10	Var. 10-11
Immobilisations en non-valeur	3,6	3,5	23,5	(4,1%)	> 100%
Immobilisations incorporelles	0,3	0,3	1,3	-	> 100%
Immobilisations corporelles	3,6	6,3	10,1	74,7%	61,5%
<i>Constructions</i>	<i>1,7</i>	<i>3,8</i>	<i>5,8</i>	<i>> 100%</i>	<i>51,9%</i>
<i>Installations techniques, Matériel et Outillage</i>	<i>0,1</i>	<i>0,2</i>	<i>0,4</i>	<i>> 100%</i>	<i>> 100%</i>
<i>Matériel de transport</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>	<i>0,2</i>	<i>(0,0%)</i>	<i>19,6%</i>
<i>Mobilier, matériel bureau et aménagements divers</i>	<i>1,7</i>	<i>2,1</i>	<i>3,3</i>	<i>26,8%</i>	<i>54,7%</i>
<i>Immobilisations Corporelles en cours</i>			<i>0,5</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>
Immobilisations financières	0,1	0,1	0,6	-	> 100%
Total brut des actifs immobilisés	7,6	10,1	35,6	33,3%	> 100%

Source : Résidences Dar Saada

En tant que promoteur immobilier, la société Résidences Dar Saada procède fréquemment à l'acquisition de foncier au titre de son exploitation. Il convient de noter que le foncier acquis pour la réalisation des programmes immobiliers n'est pas considéré comme un actif immobilisé, mais comme un achat nécessaire à l'exploitation à intégrer dans le stock de la société.

Le tableau ci-dessous présente l'historique d'acquisition de foncier de Résidences Dar Saada au 31 décembre 2011 :

Année	Localisation	Superficie (en ha)	Quote-part affectée à un projet (en ha) au 31/12/11	Réserve foncière disponible (en ha) au 31/12/11
1980-1990	Marrakech	25	25	-
2005	Marrakech	44	41	3
2006	Marrakech	220	12	208
2007	Agadir	8	8	0
2007	Casablanca	19	19	-
2007	Marrakech	7	-	7
2007	Tanger	21	9	12
2008	Agadir	8	8	-
2008	Casablanca	33	11	22
2008	Fès	124	124	-
2008	Marrakech	2	-	2
2009	Marrakech	11	-	11
2011	Casablanca	249	120	129
TOTAL	-	771	377	394

Source : Résidences Dar Saada

8. PARTENARIATS EXISTANTS

• Conventions commerciales

Résidences Dar Saada a conclu des conventions commerciales avec des organismes publics et des associations à intérêt économique garantissant ainsi aux acquéreurs qui leurs sont affiliés de bénéficier :

- Des prix préférentiels sur les logements proposés par Résidences Dar Saada. Le taux de réduction appliqué dépend de la nature du bien immobilier ;
- Un accueil et un service personnalisés dans les bureaux de ventes.

Il est à noter que les modalités de vente avantageuses précitées ne sont pas cumulables avec d'autres réductions pouvant être obtenues par ailleurs.

Les autres conditions générales des ventes telles les avances, crédit bancaire, frais de notaire et frais d'enregistrement sont les mêmes que celles en vigueur pour la vente au grand public.

• Convention de crédit pour le financement des clients de Résidences Dar Saada

Résidences Dar Saada a conclu une convention cadre avec un établissement de crédit afin de faire bénéficier les clients souhaitant financer leurs acquisitions par un crédit bancaire d'avantages particuliers.

Les conditions des prêts assujettis à ladite convention sont les suivantes :

- Des taux d'intérêts préférentiels, variant selon la durée de l'emprunt, le choix du type de taux (fixe ou variable) et la nature du bien financé (usage d'habitation ou commercial) ;
- L'octroi d'un prêt est supposé être sans obligation d'ouverture d'un compte bancaire auprès de la banque société mère ;
- Exonération du paiement des frais de dossier, à l'exception des clients bénéficiaires de prêts immobiliers dans les cadres de fonds de garantie gérés par la Caisse Centrale de Garantie.

PARTIE V : SITUATION FINANCIERE DE L'EMETTEUR

I. PREAMBULE

Au cours de l'exercice 2010, Résidences Dar Saada a absorbé sa filiale Résidences Dar Saada III dans le cadre d'une opération de fusion absorption avec effet rétroactif au 1^{er} janvier 2010.

Afin de permettre la comparabilité des données financières de l'exercice 2009 avec les comptes sociaux de Résidences Dar Saada relatifs aux exercices 2010 et 2011, des comptes pro-forma ont été établis et ont fait l'objet d'un examen de conformité par un auditeur externe. Ces comptes ont été établis par le management et sous la responsabilité de ce dernier. Pour rappel, les comptes de Résidences Dar Saada III relatifs à l'exercice 2009 n'ont pas fait l'objet d'un audit.

Il convient de rappeler que les comptes sociaux de Résidences Dar Saada pour les exercices 2010 et 2011 ont fait l'objet d'une certification par le commissaire aux comptes de la Société.

II. ANALYSE DE L'ETAT DES SOLDES DE GESTION

Le tableau suivant présente les données historiques de l'état des soldes de gestion de Résidences Dar Saada pour les exercices 2009^{PF}, 2010 et 2011 :

En MDH	2009 ^{PF}	2010	2011	Var.09 ^{PF} -10	Var.10-11	TCAM 09 ^{PF} -11
Chiffre d'affaires	380,2	643,0	343,0	69,1%	(46,7%)	(5,0%)
Ventes de marchandises en l'état	38,0	-	-	(100,0%)	n.a	(100,0%)
Achats revendus de marchandises	(7,6)	-	-	(100,0%)	n.a	(100,0%)
Marge brute sur ventes en l'état	30,4	-	-	(100,0%)	n.a	(100,0%)
Ventes de biens et services produits	342,2	643,0	343,0	87,9%	(46,7%)	0,1%
Variation de stocks de produits	147,9	(188,9)	383,3	n.a	n.a	61,0%
Production de l'exercice	490,0	454,1	726,3	(7,3%)	59,9%	21,7%
Achats consommés de matières et fournitures	(333,8)	(222,5)	(497,7)	(33,3%)	> 100%	22,1%
Autres charges externes	(44,7)	(58,6)	(63,1)	31,0%	7,7%	18,8%
Consommation de l'exercice	(378,6)	(281,1)	(560,9)	(25,7%)	99,5%	21,7%
Valeur ajoutée	141,9	173,0	165,4	21,9%	(4,4%)	8,0%
VA/CA	37,3%	26,9%	48,2%	-10,4 pts	21,3 pts	
Impôts et taxes	(25,9)	(11,0)	(51,9)	(57,7%)	> 100%	41,5%
Charges de personnel	(0,0)	(0,0)	(11,9)	> 100%	> 100%	> 100%
Excédent Brut d'Exploitation	116,0	162,0	101,6	39,7%	(37,3%)	(6,4%)
EBE/CA	30,5%	25,2%	29,6%	-8,7 pts	4,4 pts	
Reprises d'exploitation	0,2	-	20,7	(100,0%)	n.a	>100,0%
Dotations d'exploitation	(1,1)	(1,9)	(5,7)	78,6%	> 100%	> 100%
Résultat d'exploitation	115,1	160,1	116,6	39,1%	(27,2%)	0,6%
Marge opérationnelle (REX/CA)	30,3%	24,9%	34,0%	-5,4 pts	9,1 pts	
Produits financiers	61,2	113,5	87,1	85,6%	(23,3%)	19,3%
Charges financières	(83,0)	(93,4)	(73,6)	12,6%	(21,3%)	(5,8%)
Résultat financier	(21,8)	20,1	13,5	n.a	(32,8%)	n.a
Résultat courant	93,3	180,2	130,1	93,1%	(27,8%)	18,1%
Produits non courants	1,7	13,0	13,0	> 100%	(0,3%)	> 100%
Charges non courantes	(39,0)	(17,2)	(0,2)	(55,9%)	(99,1%)	(93,5%)
Résultat non courant	(37,3)	(4,2)	12,8	(88,7%)	n.a	n.a
Résultat avant impôt	56,0	176,0	142,9	> 100%	(18,8%)	59,7%
Impôts sur les résultats	(27,5)	(54,6)	(36,7)	98,5%	(32,8%)	15,5%
Résultat net	28,5	121,4	106,2	> 100%	(12,5%)	93,0%
Marge nette (RN/CA)	7,5%	18,9%	31,0%	11,4 pts	12,1 pts	

Source : Résidences Dar Saada

1. ANALYSE DU CHIFFRE D'AFFAIRES

Le tableau ci-dessous présente le chiffre d'affaires de Résidences Dar Saada sur la période 2009^{PF}-2011 :

En MDH	2009 ^{PF}	2010	2011	Var.09 ^{PF} -10	Var.10-11	TCAM 09 ^{PF} -11
Chiffre d'affaires	380,2	643,0	343,0	69,1%	(46,7%)	(5,0%)
Ventes de marchandises en l'état	38,0	-	-	(100,0%)	n.a	(100,0%)
Ventes de biens et services produits	342,2	643,0	343,0	87,9%	(46,7%)	0,1%

Source : Résidences Dar Saada

L'évolution du chiffre d'affaires de la société Résidences Dar Saada est marquée par une hausse de près de 69,1% en 2010, pour atteindre 643,0 MDH contre 380,2 MDH en 2009, et une baisse de 46,7% en 2011 pour atteindre 343,0 MDH.

Les ventes de marchandises en l'état, qui s'élèvent à 38,0 MDH en 2009^{PF}, correspondent à la cession d'un terrain par Résidences Saada III.

Les ventes de biens et services produits sont constituées par le chiffre d'affaires relatif à la vente de logements et autres produits connexes tels que les commerces et les équipements.

Le tableau ci-dessous présente la répartition analytique du chiffre d'affaires de Résidences Dar Saada sur la période 2009^{PF}-2011 :

En MDH	2009 ^{PF}	2010	2011	Var.09 ^{PF} -10	Var.10-11	TCAM 09 ^{PF} -11
Chiffre d'affaires	380,2	643,0	343,0	69,1%	(46,7%)	(5,0%)
Ventes de logements et produits connexes	376,0	638,6	338,7	69,8%	(47,0%)	(5,1%)
<i>en % du total</i>	<i>98,9%</i>	<i>99,3%</i>	<i>98,7%</i>			
Divers	4,1	4,4	4,3	7,1%	(3,0%)	1,9%
<i>en % du total</i>	<i>1,1%</i>	<i>0,7%</i>	<i>1,3%</i>			

Source : Résidences Dar Saada

Comme l'indique le tableau ci-dessus, la vente de logements et autres produits connexes (commerces et équipements) représente en moyenne 99,0% du chiffre d'affaires total sur la période 2009^{PF}-2011. Le chiffre d'affaires « Divers » enregistré sur cette période est relatif à diverses prestations de services fournies par Résidences Dar Saada à ses clients.

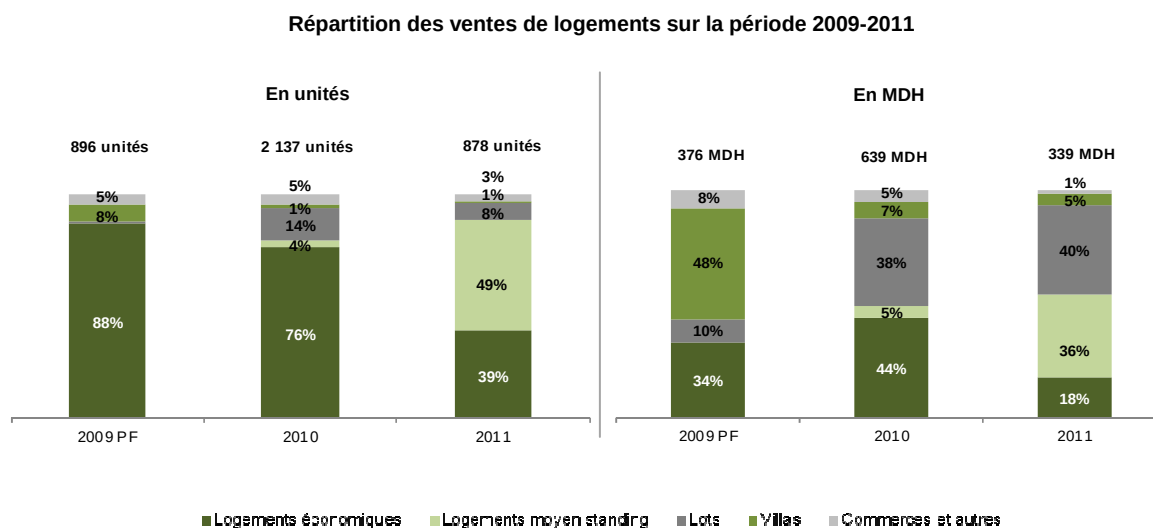
Le tableau ci-dessous présente la répartition des ventes de logements de Résidences Dar Saada en volume et en valeur sur la période 2009^{PF}-2011, par type de produits :

Type de logements	2009 ^{PF}			2010			2011			Cumul 2009-2011	
	Livraison (unités)	CA (MDH)	Prix unitaire moy. (KDH)	Livraison (unités)	CA (MDH)	Prix unitaire moy. (KDH)	Livraison (unités)	CA (MDH)	Prix unitaire moy. (KDH)	Livraison (unités)	CA (MDH)
Economiques	784	126,2	161	1 629	283,3	174	344	61,2	178	2 757	470,6
Moyen standing	-	-	-	80	32,3	404	432	122,1	283	512	154,4
Lots	1	38,0	38 000	307	244,6	797	69	134,9	1 955	377	417,5
Villas	69	181,5	2 631	24	47,3	1 970	7	15,8	2 260	100	244,6
Commerces et autres	42	30,3	722	97	31,1	320	26	4,7	181	165	66,1
Total	896	376,0	-	2 137	638,6	-	878	338,7	-	3 911	1 353,3

Source : Résidences Dar Saada

En cumul sur la période 2009^{PF}-2011, Résidences Dar Saada a livré 3 911 unités de logements pour un chiffre d'affaires total de 1 353,3 MDH, dont 34,8% correspondent à la vente de logements économiques soit 2 757 unités.

Les graphiques ci-dessous illustrent l'évolution de la répartition des ventes de logements par produit en volume et en valeur sur la période 2009^{PF}-2011 :



Source : Résidences Dar Saada

Le tableau ci-dessous présente la répartition des ventes de logements de la Société sur la période 2009^{PF}-2011 par projet :

Projet	2009 ^{PF}			2010			2011			Cumul 2009-2011	
	Livraison (unités)	CA (MDH)	Prix unitaire moy. (KDH)	Livraison (unités)	CA (MDH)	Prix unitaire moy. (KDH)	Livraison (unités)	CA (MDH)	Prix unitaire moy. (KDH)	Livraison (unités)	CA (MDH)
Jnane Mediouna	-	-	-	307	231,8	755	68	46,2	679	375	277,9
Jnane Nouaceur	-	-	-	-	-	-	422	202,1	479	422	202,1
Saada I	188	97,0	516	82	16,4	200	17	3,3	195	287	116,7
Saada II	639	130,1	204	66	20,2	306	21	4,8	227	726	155,1
Saada III	-	-	-	1 658	308,4	186	343	67,0	195	2 001	375,3
Targa Garden	69	148,9	2 158	24	61,9	2 578	7	15,4	2 203	100	226,2
Total	896	376,0	-	2 137	638,6	-	878	338,7	-	3 911	1 353,3

Source : Résidences Dar Saada

Sur les trois derniers exercices, près de 30,6% du chiffre d'affaires cumulé (en MDH) est réalisé par le projet Saada III, suivi par le projet Jnane Mediouna (20,5%).

Les prix de vente unitaires moyens par segment évoluent en fonction du mix produit selon les programmes livrés, les prix pratiqués et les produits livrés. La comparaison demeure de ce fait peu pertinente puisque la logique ne se décline pas par produit mais pour chaque projet de manière indépendante.

2. PRODUCTION

Le tableau suivant présente l'évolution de la production de Résidences Dar Saada sur la période 2009^{PF}-2011 :

En MDH	2009 ^{PF}	2010	2011	Var.09 ^{PF} -10	Var.10-11	TCAM 09 ^{PF} -11
Ventes de biens et services produits	342,2	643,0	343,0	87,9%	(46,7%)	0,1%
Variation de stocks de produits	147,9	(188,9)	383,3	n.a	n.a	61,0%
Production	490,0	454,1	726,3	(7,3%)	59,9%	21,7%

Source : Résidences Dar Saada

Entre 2009^{PF} et 2011, la production de la Société enregistre une hausse annuelle moyenne de 21,7% pour passer de 490,0 MDH en 2009^{PF} à 726,3 MDH en 2011. L'évolution de la production est étroitement liée à celle du chiffre d'affaires et à celle des stocks de produits en cours et de produits finis.

En 2011, la hausse de la production correspond ainsi à l'accélération de la cadence de développement sur les projets Jnane Nouaceur, Nzaha, Jnane Adrar, Jardins de l'Atlantique et Dyar El Boughaz et du démarrage des travaux du projet Bassatine Rahma I.

Il convient de noter que la variation de stocks de produits évolue conformément au cycle d'activité de la société (2 ans en moyenne).

3. CONSOMMATION DE L'EXERCICE

Le tableau suivant présente l'évolution de la consommation de Résidences Dar Saada sur la période 2009^{PF}-2011 :

En MDH	2009 ^{PF}	2010	2011	Var.09 ^{PF} -10	Var.10-11	TCAM 09 ^{PF} -11
Achats consommés matières et fournitures	333,8	222,5	497,7	(33,3%)	> 100%	22,1%
Autres charges externes	44,7	58,6	63,1	31,0%	7,7%	18,8%
Consommation de l'exercice	378,6	281,1	560,9	(25,7%)	99,5%	21,7%

Source : Résidences Dar Saada

• Achats consommés de matières et fournitures

Les achats consommés de matières et fournitures sur la période 2009^{PF}-2011 sont répartis comme suit :

En MDH	2009 ^{PF}	2010	2011	Var.09 ^{PF} -10	Var.10-11	TCAM 09 ^{PF} -11
Achats de matières premières	-	-	851,1	n.a	n.a	n.a
Variation des stocks de matières premières	-	-	(894,8)	n.a	n.a	n.a
Achats matières et fournitures consommables	(2,7)	(0,0)	0,2	(99,4%)	n.a	n.a
Variation des stocks matières et fournitures	-	(1,4)	-	n.a	(100,0%)	n.a
Achats non stockés matières et fournitures	0,1	0,3	0,4	> 100%	7,1%	> 100%
Achats de travaux, études et prestations	336,4	223,7	540,8	(33,5%)	> 100%	26,8%
Total	333,8	222,5	497,7	(33,3%)	> 100%	22,1%

Source : Résidences Dar Saada

Les achats consommés de matières et fournitures enregistrent une hausse annuelle moyenne de 22,1% sur la période 2009^{PF}-2011, sous l'effet notamment d'une augmentation du rythme de développement dans le cadre des programmes immobiliers Jnane Nouaceur, Nzaha, Jnane Adrar, Jardins de l'Atlantique et Dyar El Boughaz.

Le poste « Achats de matières premières » s'établit à 851,1 MDH en 2011 et correspond à l'acquisition de foncier pour une superficie globale de 249 hectares dans la région de Casablanca.

La variation de stocks de matières premières enregistrée en 2011 correspond au passage du foncier du poste « Stock de marchandises » à « Produits en cours » suite au démarrage du développement de différents projets. Ce poste comprend également les frais annexes à l'acquisition de ce foncier.

Le poste « Achats consommés de matières et de fournitures » est principalement constitué d'achats de travaux, d'études et de prestations de service qui constituent la quasi-totalité du poste sur la période 2009^{PF}-2011.

Il convient également de noter que Résidences Dar Saada a acquis un terrain de 11 hectares dans la région de Marrakech en 2009 pour un montant de 29,7 MDH ; cette acquisition, comptabilisée directement comme un stock dans le bilan de la Société, n'apparaît pas au compte de résultat.

A titre indicatif, si l'on prend en compte l'acquisition de ce terrain dans le compte de résultat de la Société, le poste « Achats consommés de matières et fournitures » se détaillerait de la manière suivante :

En MDH	2009 ^{PF}	2010	2011	Var.09 ^{PF} -10	Var.10-11	TCAM 09 ^{PF} -11
Achats de matières premières	29,7	-	851,1	(100,0%)	n.a	> 100%
Variation des stocks de matières premières	(29,7)	-	(894,8)	(100,0%)	n.a	> 100%
Achats matières et fournitures consommables	(2,7)	(0,0)	0,2	(99,4%)	n.a	n.a
Variation des stocks matières et fournitures	-	(1,4)	-	n.a	(100,0%)	n.a
Achats non stockés matières et fournitures	0,1	0,3	0,4	> 100%	7,1%	> 100%
Achats de travaux, études et prestations	336,4	223,7	540,8	(33,5%)	> 100%	26,8%
Total	333,8	222,5	497,7	(33,3%)	> 100%	22,1%

Source : Résidences Dar Saada

Il est à noter que le prix d'acquisition du terrain a été impacté au niveau des achats de matières premières et de la variation des stocks à hauteur de 29,7 Mdh en 2009.

- **Autres charges externes**

Le poste « Autres charges externes » enregistre une hausse annuelle moyenne de 18,8% sur la période 2009^{PF}-2011 et est constitué des éléments suivants :

En MDH	2009 ^{PF}	2010	2011	Var.09 ^{PF} -10	Var.10-11	TCAM 09 ^{PF} -11
Frais publicitaires	18,7	35,6	22,9	90,0%	(35,6%)	10,6%
Rémunérations d'intermédiaires et honoraires	21,3	17,5	31,1	(17,8%)	77,6%	20,8%
Déplacements, missions et réceptions	0,5	0,9	2,2	61,0%	> 100%	99,2%
Entretien et réparations	0,0	0,7	1,6	> 100%	> 100%	> 100%
Location et charges locatives	0,1	0,2	0,8	39,3%	> 100%	> 100%
Redevances de crédit-bail	-	0,0	0,5	n.a	> 100%	n.a
Divers	4,0	3,7	4,0	(6,3%)	7,6%	0,4%
Total	44,7	58,6	63,1	31,0%	7,7%	18,8%

Source : Résidences Dar Saada

Les principaux éléments constituant le poste « Autres charges externes » se présentent comme suit :

- Les frais publicitaires qui représentent en moyenne sur la période 2009^{PF}-2011 46,3% du poste « Autres charges externes ». Ils correspondent à la promotion des principaux projets en cours de développement ;
- Les rémunérations d'intermédiaires et honoraires, qui représentent en moyenne sur la période 2009^{PF}-2011 42,2% du poste « Autres charges externes » et se composent principalement des frais annexes à l'acquisition de foncier et de la rémunération du réseau d'intermédiaires agréés de Résidences Dar Saada dans le cadre de la commercialisation de ses projets.

4. VALEUR AJOUTEE

Le tableau suivant présente l'évolution de la valeur ajoutée de Résidences Dar Saada sur la période 2009^{PF}-2011 :

En MDH	2009 ^{PF}	2010	2011	Var.09 ^{PF} -10	Var.10-11	TCAM 09 ^{PF} -11
Marge brute sur ventes en l'état	30,4	-	-	(100,0%)	n.a	(100,0%)
Production de l'exercice	490,0	454,1	726,3	(7,3%)	59,9%	21,7%
Consommation de l'exercice	(378,6)	(281,1)	(560,9)	(25,7%)	99,5%	21,7%
Valeur ajoutée	141,9	173,0	165,4	21,9%	(4,4%)	8,0%
VA/CA	37,3%	26,9%	48,2%	-10,4 pts	21,3 pts	

Source : Résidences Dar Saada

En 2011, la valeur ajoutée du groupe s'établit à 165,4 MDH, soit une hausse annuelle moyenne de 8,0% depuis 2009^{PF}.

Le taux de valeur ajoutée s'élève à 48,2% en 2011, contre 26,9% en 2010 et 37,3% en 2009^{PF}. L'évolution du taux de valeur ajoutée est corrélée à l'évolution du mix produits de la Société.

5. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION ET RESULTAT D'EXPLOITATION

Le tableau suivant présente l'évolution de l'excédent brut d'exploitation et du résultat d'exploitation de Résidences Dar Saada sur la période 2009^{PF}-2011 :

En MDH	2009 ^{PF}	2010	2011	Var.09 ^{PF} -10	Var.10-11	TCAM 09 ^{PF} -11
Valeur ajoutée	141,9	173,0	165,4	21,9%	(4,4%)	8,0%
Impôts et taxes	(25,9)	(11,0)	(51,9)	(57,7%)	> 100%	41,5%
Charges de personnel	(0,0)	(0,0)	(11,9)	> 100%	> 100%	> 100%
Excédent brut d'exploitation	116,0	162,0	101,6	39,7%	(37,3%)	(6,4%)
EBE/CA	30,5%	25,2%	35,5%	-5,3 pts	10,3 pts	
Reprises d'exploitation	0,2	-	20,7	(100,0%)	n.a	>100,0%
Dotations d'exploitation	(1,1)	(1,9)	(5,7)	78,6%	> 100%	> 100%
Résultat d'exploitation	115,1	160,1	116,6	39,1%	(27,2%)	0,6%
REX/CA	30,3%	24,9%	34,0%	-5,4 pts	9,1 pts	

Source : Résidences Dar Saada

L'excédent brut d'exploitation de Résidences Dar Saada s'établit à 116,6 MDH au titre de l'exercice 2011, soit un taux de marge d'exploitation de près de 35,5% contre 116,0 MDH en 2009^{PF} avec un taux de marge de 30,5%.

Les principaux postes qui connaissent une évolution significative sur la période 2009-2011 sont :

- Le poste « Impôts et taxes » qui représente en moyenne 7,9% du chiffre d'affaires sur la période 2009^{PF}-2011 et comprend essentiellement les droits d'enregistrement et timbres relatifs à l'acquisition de foncier et à la livraison des logements taxables. La hausse enregistrée en 2011 correspond aux frais annexes à l'augmentation de capital de 900 MDH et aux frais liés à l'acquisition de 249 hectares dans la région de Casablanca.
- Le poste « Charges de personnel » qui s'établit à 11,9 MDH en 2011 suite à la mise en place progressive d'une équipe autonome de gestion. Il convient de rappeler qu'avant 2011, Résidences Dar Saada était gérée par une équipe dédiée au sein du Groupe Palmeraie Développement.

Sur la période 2009^{PF}-2011, le résultat d'exploitation de Résidences Dar Saada connaît la même évolution que celle de l'excédent brut d'exploitation.

Le résultat d'exploitation est également impacté par l'évolution des dotations d'exploitation qui s'élèvent à 5,0 MDH en 2011 contre 1,1 MDH en 2009^{PF} et 1,9 MDH en 2010. La hausse enregistrée en 2011 correspond à l'amortissement des immobilisations en non valeurs relatives aux frais de l'augmentation de capital réalisée en 2011 ainsi qu'aux acquisitions d'immobilisations.

Le tableau suivant présente l'évolution du poste « Dotations d'exploitation » sur la période 2009^{PF}-2011 :

En MDH	2009 PF	2010	2011	Var.09PF-10	Var.10-11	TCAM 09PF-11
D.E.A de frais préliminaires	0,7	0,7	4,7	-	> 100%	> 100%
D.E.A des constructions	-	-	0,5			
D.E.A des charges à répartir	0,0	0,0	-	(10,2%)	(100,0%)	(100,0%)
D.E.A des brevets, marques, etc.	0,0	0,0	0,1	(47,6%)	> 100%	86,6%
D.E.A des installations techniques	-	-	0,0			
D.E.A matériel & outillage	0,0	0,0	0,0	(93,3%)	> 100%	(59,4%)
D.E.A matériel de transport	0,0	0,0	(0,0)	(82,1%)	n.a	n.a
D.E.A mobilier & matériel bureau	0,1	0,1	0,2	48,7%	39,0%	43,8%
D.E.A matériel informatique	0,1	0,1	0,2	10,6%	56,4%	31,5%
D.E.A aménagement	0,1	0,3		> 100%	(100,0%)	(100,0%)
D.E.P pour risques et charges	-	-	0,1	n.a	n.a	n.a
D.E.P pour dépréciation des stocks	-	0,7		n.a	n.a	n.a
Dotations d'exploitation	1,1	1,9	5,7	78,6%	> 100%	> 100%

Source : Résidences Dar Saada

La hausse des dotations d'exploitation enregistrée en 2011 correspond à l'amortissement des frais préliminaires qui s'élèvent à 4,7 MDH contre 0,7 MDH en 2010 et 2009^{PF}.

6. RESULTAT FINANCIER

Le tableau suivant présente l'évolution du résultat financier de Résidences Dar Saada sur la période 2009^{PF}-2011 :

En MDH	2009 ^{PF}	2010	2011	Var.09 ^{PF} -10	Var.10-11	TCAM 09 ^{PF} -11
<i>Titres de participations et autres titres immobilisés</i>	0,0	-	-	(100,0%)	n.a	(100,0%)
<i>Gains de change</i>	0,0	0,0	0,0	(21,7%)	(0,8%)	(11,9%)
<i>Intérêts et autres produits financiers</i>	15,8	49,3	57,5	> 100%	16,6%	90,7%
<i>Reprises financières, transfert de charges</i>	45,3	64,1	29,5	41,6%	(54,0%)	(19,3%)
Produits financiers	61,2	113,5	87,1	85,6%	(23,3%)	19,3%
<i>Charges d'intérêts</i>	(83,0)	(93,4)	(73,5)	12,6%	(21,3%)	(5,9%)
<i>Pertes de changes</i>	(0,0)	(0,0)	(0,0)	> 100%	> 100%	> 100%
Charges financières	(83,0)	(93,4)	(73,6)	12,6%	(21,3%)	(5,8%)
Résultat financier	(21,8)	20,1	13,5	n.a	(32,8%)	n.a

Source : Résidences Dar Saada

Le résultat financier de Résidences Dar Saada s'établit à 13,5 MDH en 2011 contre 20,1 MDH en 2010 et -21,8 MDH en 2009^{PF}.

Les produits financiers comptabilisés par Résidences Dar Saada s'élèvent à 87,1 MDH en 2011, en hausse de 19,3% en moyenne par an sur la période 2009^{PF}-2011, et correspondent principalement aux transferts de charges financières et aux intérêts financiers qui atteignent respectivement 29,5 MDH et 57,5 MDH en 2011. Pour rappel, les transferts de charges financières correspondent aux charges d'intérêts stockées dans le bilan de la Société. Les intérêts et autres produits financiers correspondent quant à eux à la rémunération de Résidences Dar Saada dans le cadre des conventions de trésorerie conclues avec les sociétés du Groupe Palmeraie Développement. En 2011, les produits financiers sont également composés des intérêts liés au placement de la trésorerie suite à l'augmentation de capital.

Les charges financières s'élèvent à 73,6 MDH au titre de l'exercice 2011, en baisse de 5,8% sur la période 2009^{PF}-2011, et sont relatives aux emprunts contractés par Résidences Dar Saada pour le financement des travaux de viabilisation et de construction pour les projets en cours de développement ainsi que pour l'acquisition du foncier.

Il convient de noter qu'une partie des charges d'intérêt est en réalité stockée au niveau du bilan. Après la comptabilisation des intérêts bancaires en charges, un compte de produit « transfert de charges » neutralise l'impact sur le compte de résultat, et constate les intérêts bancaires en stock au niveau du bilan. Seules les charges financières relatives aux projets pour lesquels le permis d'habiter n'a pas été obtenu sont stockées.

7. RESULTAT NON COURANT

Le tableau suivant présente l'évolution du résultat non courant de Résidences Dar Saada sur la période 2009^{PF}-2011 :

En MDH	2009 ^{PF}	2010	2011	Var.09 ^{PF} -10	Var.10-11	TCAM 09 ^{PF} -11
Produits non courants	1,7	13,0	13,0	> 100%	(0,3%)	> 100%
Charges non courantes	(39,0)	(17,2)	(0,2)	(55,9%)	(99,1%)	(93,5%)
Résultat non courant	(37,3)	(4,2)	12,8	(88,7%)	n.a	n.a

Source : Résidences Dar Saada

Le résultat non courant de Résidences Dar Saada enregistre une hausse continue entre 2009^{PF} et 2010 et s'établit à 12,8 MDH en 2011 contre -37,3 MDH en 2009^{PF}, sous l'effet de la hausse des produits non courants et de la baisse des charges non courantes :

- Les produits non courants de la société Résidences Dar Saada atteignent 13,0 MDH en 2010 et en 2011 contre 1,7 MDH en 2009^{PF}. Ces produits non courants correspondent aux indemnités perçues par Résidences Dar Saada de la part de clients ayant annulé leur transaction après réservation d'un logement. Ces indemnités sont contractuelles et représentent 2% du prix de vente dans le cas d'un transfert et 10% du prix de vente dans le cas d'une annulation.
- Les charges non courantes sont en forte baisse sur la période 2009^{PF}-2011, passant de 39,0 MDH en 2009^{PF} à 0,2 MDH en 2011. Les charges non courantes enregistrées en 2009^{PF} et 2010 correspondent à la comptabilisation d'un redressement fiscal relatif à l'impôt sur les sociétés et au crédit de TVA.

8. RESULTAT NET

Le tableau suivant présente le résultat net de la société Résidences Dar Saada sur la période 2009^{PF}-2011 :

En MDH	2009 ^{PF}	2010	2011	Var.09 ^{PF} -10	Var.10-11	TCAM 09 ^{PF} -11
Résultat d'exploitation	115,1	160,1	116,6	39,1%	(27,2%)	0,6%
Résultat financier	(21,8)	20,1	13,5	n.a	(32,8%)	n.a
Résultat non courant	(37,3)	(4,2)	12,8	(88,7%)	n.a	n.a
Impôts sur les résultats	(27,5)	(54,6)	(36,7)	98,5%	(32,8%)	15,5%
Résultat net	28,5	121,4	106,2	> 100%	(12,5%)	93,0%
Marge nette (RN/CA)	7,5%	18,9%	31,0%	11,4 pts	12,1 pts	

Source : Résidences Dar Saada

Le résultat net de Résidences Dar Saada à fin 2011 s'établit à 106,2 MDH, soit un taux de marge nette de 31,0%. L'évolution du résultat net demeure corrélée à celle des principaux agrégats d'exploitation.

Il convient de noter que le résultat net de Résidences Dar Saada hors comptabilisation du redressement fiscal se situe à 67,5 MDH en 2009^{PF} et à 138,6 MDH en 2010. Les taux de marge nette ainsi corrigées de l'impact du redressement fiscal s'établissent à 17,8% en 2009^{PF} et 21,5% en 2010.

III. ANALYSE DU BILAN

Le tableau suivant représente les principaux indicateurs du bilan de Résidences Dar Saada sur la période 2009^{PF}-2011 :

En MDH	2009 ^{PF}	2010	2011	Var.09-10	Var.10-11
Immobilisations en non-valeur	2,7	1,9	17,2	(29,1%)	> 100%
Immobilisations Incorporelles	0,3	0,3	1,2	(9,0%)	> 100%
Immobilisations Corporelles	2,8	5,0	8,0	76,2%	61,1%
Immobilisations Financières	0,1	0,1	0,6	-	> 100%
Actif Immobilisé	5,9	7,2	27,1	22,9%	> 100%
Stocks	1 653,2	1 619,3	2 913,6	(2,1%)	79,9%
Créances de l'actif circulant	1 214,3	1 619,6	917,7	33,4%	(43,3%)
Titres et valeurs de placement	-	-	-	n.a	n.a
Ecart de conversion Actif (Elts Circ)	-	-	-	n.a	n.a
Actif circulant	2 867,5	3 238,9	3 831,3	13,0%	18,3%
Trésorerie Actif	9,5	22,3	82,8	> 100%	> 100%
Actif	2 882,9	3 268,4	3 941,2	13,4%	20,6%
Capitaux Propres	551,0	672,3	1 678,5	22,0%	> 100%
Capital social ou personnel	400,0	400,2	582,4	0,1%	45,5%
Primes d'émission, de fusion et d'apport	-	22,6	740,5	n.a	> 100%
Réserves légale	7,2	7,4	13,5	3,9%	81,5%
Report à Nouveau	115,4	120,6	235,9	4,6%	95,6%
Résultat Net de l'Exercice	28,2	121,4	106,2	> 100%	(12,5%)
Intérêts minoritaires	0,3	-	-	(100,0%)	n.a
Dettes de Financement	474,5	1 246,8	818,0	> 100%	(34,4%)
Total Financement Permanent	1 025,5	1 919,1	2 496,5	87,1%	30,1%
Fournisseurs et comptes rattachés	291,9	210,1	400,7	(28,0%)	90,7%
Clients créditeurs, avances et acomptes	321,3	511,5	714,4	59,2%	39,7%
Personnel	-	-	0,6	n.a	n.a
Organismes sociaux	-	-	0,9	n.a	n.a
Etat	102,8	104,3	150,1	1,4%	44,0%
Comptes d'Associés	16,6	60,3	-	> 100%	(100,0%)
Autres créanciers	307,3	301,2	8,0	(2,0%)	(97,3%)
Comptes de Régularisation - Passif	18,2	16,3	11,4	(10,8%)	(30,1%)
Autres Provisions Pour R & C	-	-	0,1	n.a	n.a
Ecart de Conversion Passif (Elts Circ)	0,0	0,0	0,0	(47,1%)	(44,5%)
Passif circulant	1 058,2	1 203,6	1 286,2	13,7%	6,9%
Trésorerie Passif	799,2	145,6	158,5	(81,8%)	8,8%
Total Passif	2 882,9	3 268,4	3 941,2	13,4%	20,6%

Source : Résidences Dar Saada

1. ACTIF

1.1 ACTIF IMMOBILISE

La composition de l'actif immobilisé de Résidences Dar Saada sur la période 2009^{PF}-2011 se présente comme suit :

En MDH	2009 ^{PF}	2010	2011	Var.09-10	Var.10-11
Immobilisations en non-valeur	2,7	1,9	17,2	(29,1%)	> 100%
Immobilisations incorporelles	0,3	0,3	1,2	(9,0%)	> 100%
Immobilisations corporelles	2,8	5,0	8,0	76,2%	61,1%
Immobilisations financières	0,1	0,1	0,6	-	> 100%
Actif immobilisé	5,9	7,2	27,1	22,9%	> 100%

Source : Résidences Dar Saada

L'actif immobilisé de Résidences Dar Saada représente en moyenne 0,4% du total bilan sur la période étudiée et passe de 5,9 MDH en 2009^{PF} à 7,2 MDH en 2010 et à 27,1 MDH en 2011. Ce poste est composé essentiellement des immobilisations en non-valeur et des immobilisations corporelles.

- **Immobilisations en non-valeur**

Sur la période 2009^{PF}-2011, les immobilisations en non-valeur représentent en moyenne 45,2% de l'actif immobilisé et se composent exclusivement des frais préliminaires relatifs aux opérations d'augmentation de capital réalisées par la Société.

En 2011, les immobilisations en non-valeur augmentent pour passer à 17,2 MDH contre 1,9 MDH en 2010 suite à l'ouverture du capital de Résidences Dar Saada à des institutionnels privés pour un montant de 900 MDH.

- **Immobilisations corporelles**

L'évolution des immobilisations corporelles sur la période 2009^{PF}- 2011 est présentée dans le tableau suivant :

En MDH	2009 ^{PF}	2010	2011	Var.09-10	Var.10-11
Constructions	1,7	3,8	4,9	> 100%	28,9%
Installations techniques, Matériel et Outillage	0,0	0,1	0,3	> 100%	> 100%
Matériel de transport	0,0	0,0	0,0	(58,8%)	> 100%
Mobilier, matériel bureau et aménagements divers	1,1	1,0	2,3	(9,1%)	> 100%
Autres immobilisations corporelles	-	-	-	n.a	n.a
Immobilisations Corporelles en cours	-	-	0,5	n.a	n.a
Immobilisations corporelles	2,8	5,0	8,0	76,2%	61,1%

Source : Résidences Dar Saada

Les immobilisations corporelles de la Société augmentent sur la période étudiée pour s'établir à 8 MDH en 2011 contre 5 MDH en 2010 et 2,8 MDH en 2009. Ces immobilisations représentent en moyenne 48,9% de l'actif immobilisé sur cette période et sont principalement constituées des postes « Constructions » et « Mobilier, Matériels de bureau et Matériels informatiques ».

Ces deux derniers postes passent respectivement de 1,7 MDH en 2009^{PF} à 3,8 MDH en 2010 et à 4,9 MDH en 2011 et de 1,1 MDH en 2009^{PF} à 1,0 MDH en 2010 puis à 2,3 MDH en 2011, suite aux agencements des nouveaux show-rooms ouverts par la Société sur cette période. En effet, Résidences Dar Saada a ouvert, en 2010, quatre show-rooms dans les villes de Marrakech, Agadir, Tanger et Casablanca et en 2011, cinq show-rooms dont deux à Marrakech et le reste à Agadir, Tanger et Casablanca.

• Immobilisations financières

En MDH	2009 ^{PF}	2010	2011	Var.09-10	Var.10-11
Autres créances financières	0,0	0,0	0,6	-	> 100%
Titres de participations	0,1	0,1	0,1	-	-
Immobilisations financières	0,1	0,1	0,6	-	> 100%

Source : Résidences Dar Saada

Entre 2009^{PF} et 2010, les immobilisations financières s'établissent à 0,1 MDH et correspondent aux parts sociales de la Banque Populaire, détenues obligatoirement par la Société, suite à l'octroi de différents crédits.

Entre 2010 et 2011, les immobilisations financières passent de 0,1 MDH à 0,6 MDH. Cette hausse s'explique par les dépôts de garantie accordés par la Société aux bailleurs des nouveaux show-rooms pris en location.

1.2 ACTIF CIRCULANT

L'actif circulant de Résidences Dar Saada, sur la période 2009^{PF}-2011, se présente comme suit:

En MDH	2009 ^{PF}	2010	2011	Var.09-10	Var.10-11
Stocks	1 653,2	1 619,3	2 913,6	(2,1%)	79,9%
Créances de l'actif circulant	1 214,3	1 619,6	917,7	33,4%	(43,3%)
Actif Circulant	2 867,5	3 238,9	3 831,3	13,0%	18,3%

Source : Résidences Dar Saada

Au cours de cette période, l'actif circulant de la Société représente, en moyenne, 98,6% du total bilan.

• Stocks

Les stocks de la Société représentent, en moyenne, 61,2% de l'actif circulant au cours des trois dernières années et sont constitués des éléments suivants :

- Le stock de marchandises comprend les lots de terrains de la réserve foncière. Ce stock est valorisé au coût d'acquisition majoré des frais annexes à l'acquisition (droit d'enregistrement, droits de conservation foncière, etc.) ;
- Le stock de produits en cours est valorisé au coût d'acquisition des terrains, majoré des études, des travaux de viabilisation et de construction, des équipements réalisés ainsi que de l'ensemble des charges financières et autres coûts relatifs aux projets en construction. Les produits même achevés en construction restent logés en stock d'encours jusqu'à accomplissement des démarches administratives.
- Le stock de produits finis correspond aux logements achevés ayant obtenu le permis d'habiter mais non encore livrés pour divers raison : attente de l'éclatement du titre foncier mère en titres parcellaires, attente du règlement complémentaire du client... Ce stock est valorisé de la même manière que le stock de produits en cours.

Stock de marchandises / matières et fournitures

Le tableau ci-dessous présente la répartition du stock de marchandises, matières et fournitures par projet sur la période 2009^{PF}-2011 :

En MDH	2009 ^{PF}	2010	2011	Var.09-10	Var.10-11
Mediouna	110			(100%)	n.a
Bouhayrat Saiss	86	86	183	-	> 100%
Nzaha	49	49		-	(100%)
Targa Resort	48	49	46	3%	(7%)
Jardins de l'Atlantique	14	14		-	(100%)
Jnane Nouaceur	12	68		> 100%	(100%)
Bassatine Rahma I			425	n.a	n.a
Fadaat Rahma			168	n.a	n.a
Fadaat Elyassamine			33	n.a	n.a
Bassatine Rahma II			19	n.a	n.a
Autres	370	326	467	(12%)	43%
Stocks de March. / Mat. & Fourn.	688	591	1 340	(14%)	> 100%

Source : Résidences Dar Saada

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

A fin 2011, cette réserve représente 46% des stocks de la Société soit 1 340 MDH, contre 36% en 2010 pour une valeur de 591 MDH et 42% en 2009^{PF}, pour une valeur de 688 MDH.

Entre 2009^{PF} et 2010, le stock de marchandises et matières recule de 14%, en raison du reclassement des lots de terrains destinés au développement des projets Dyar Marrakech et Mediouna.

Sur la période 2010-2011, la réserve foncière de la Société augmente de 127% en raison de l'acquisition de près de 249 ha réalisée notamment grâce à l'augmentation de capital de la Société.

Stock de produits en cours

Le tableau ci-après présente la répartition du stock de produits en cours par projet sur la période 2009^{PF}-2011 :

En MDH	2009 ^{PF}	2010	2011	Var.09-10	Var.10-11
Saada III	444			(100%)	n.a
Jnane Nouaceur	112	210	316	87%	51%
Jardins de l'Atlantique	51	142	230	> 100%	63%
Mediouna	51	37	37	(27%)	-
Nzaha	6	24	105	> 100%	> 100%
Jnane Adrar	5	19	191	> 100%	> 100%
Bouhayrat Saiss	0	1	14	> 100%	> 100%
Dyar El Boughaz		4	84	n.a	> 100%
Bassatine Rahma I			43	n.a	n.a
Dyar Marrakech		10	15	n.a	58%
Fadaat Rahma			7	n.a	n.a
Fadaat Elyassamine			2	n.a	n.a
Bassatine Rahma II			1	n.a	n.a
Targa Resort			0	n.a	n.a
Autres	9	66	15	> 100%	(82%)
Stocks de produits en cours	677	511	1 060	(24%)	> 100%

Source : Résidences Dar Saada

A fin 2011, le stock de produits en cours s'élève à 1 060 MDH et représente 36% des stocks de Résidences Dar Saada contre 32% en 2010 et 41% en 2009^{PF}.

L'évolution du stock des produits en cours est liée au planning d'achèvement des projets lancés par la Société et à la cadence des investissements engagés dans chacun des projets.

Entre 2009^{PF} et 2010, le stock de produits en cours enregistre une baisse de 24% pour s'établir à 166 MDH. Cette diminution est due à l'effet combiné des événements suivants :

- L'achèvement du projet Saada III qui a entraîné un déstockage de -444 MDH ;
- Le développement de certains projets, notamment Jnane Nouaceur et Jardins de l'Atlantique pour un total de 278 MDH.

Entre 2010 et 2011, le stock de produit en cours enregistre une hausse de 549 MDH qui s'explique essentiellement par les investissements relatifs à des projets en construction, notamment Jnane Adrar, Jnane Nouaceur, Jardins de l'Atlantique et Dyar El Boughaz.

Stocks de produits finis

Le tableau ci-après présente la répartition du stock de produits finis par projet sur la période 2009^{PF}-2011 :

En MDH	2009 ^{PF}	2010	2011	Var.09-10	Var.10-11
Targa Garden	247	203	190	(18%)	(6%)
Saada II	29	15	12	(48%)	(22%)
Saada I	13	6	4	(53%)	(34%)
Saada III		269	212	n.a	(21%)
Jnane Nouaceur			94	n.a	n.a
Mediouna		25	1	n.a	(95%)
Stocks de produits finis	289	518	513	79%	(1%)

Source : Résidences Dar Saada

Le stock de produits finis correspond aux unités achevées en instance de livraison. Il s'élève à 513 MDH à fin 2011 et représente 18% des stocks de la Société contre 32% en 2010 et 17% en 2009^{PF}.

A fin 2010, le stock de produits finis progresse de 229 MDH, soit une hausse de 79% par rapport à 2009, essentiellement due à l'achèvement du projet Saada III pour une valeur de 269 MDH.

A fin 2011, la baisse du stock de produits finis qui passe de 518 MDH en 2010 à 513 MDH correspond d'une part aux ventes réalisées durant l'exercice 2011 et d'autre part à l'augmentation des stocks de produits finis sur certains projets.

- **Créances de l'actif circulant**

Le tableau suivant présente l'évolution des créances de l'actif circulant sur la période 2009^{PF}-2011 :

En MDH	2009 ^{PF}	2010	2011	Var.09-10	Var.10-11
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	33,0	34,7	10,8	5,1%	(69,0%)
Clients et comptes rattachés	87,9	190,0	249,3	> 100%	31,2%
Personnel	0,0	-	0,2	(100,0%)	n.a
Etat	258,3	296,9	409,2	15,0%	37,8%
Comptes d'associés	-	-	-	n.a	n.a
Autres débiteurs	830,8	1 094,9	237,5	31,8%	(78,3%)
Comptes de régularisation Actif	4,3	3,1	10,7	(27,4%)	> 100%
Créances de l'actif circulant	1 214,3	1 619,6	917,7	33,4%	(43,3%)

Source : Résidences Dar Saada

Le total net des créances de l'actif circulant augmente de 1 214,3 MDH en 2009^{PF} à 1 619,6 MDH en 2010 puis enregistre une baisse en 2011 pour s'établir à 917,7 MDH en 2011. Ces évolutions résultent de la variation des postes suivants :

Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes

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

A fin 2010, le poste « Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes » augmente de 1,7 MDH pour s'établir à 34,7 MDH en raison des avances accordées par la Société dans le cadre du démarrage des travaux des projets Jnane Adrar et Dyar Marrakech.

A fin 2011, le poste « Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes » affiche un recul de 23,9 MDH pour s'établir à 10,8 MDH, suite aux récupérations des avances fournisseurs sur les projets en construction.

Clients et comptes rattachés

Ce poste est constitué principalement de créances envers les clients grands comptes de la Société pour qui des facilités de paiements sont accordées.

A fin 2010, ce poste s'élève à 190,0 MDH contre 87,9 MDH en 2009^{PF}. Il comporte essentiellement une créance relative à la cession de lots de villas situés à Marrakech pour un montant de 75 MDH, ainsi que d'autres créances de clients grands comptes.

A fin 2011, le poste « Clients et comptes rattachés » s'élève à 249,3 MDH, soit une hausse de 59,3 MDH comparé à 2010. Ce poste comporte principalement une créance sur une cession de terrain d'un montant de 89 MDH, des effets en portefeuille pour un montant de 57 MDH ainsi que de nouvelles créances dans le cadre des commercialisations réalisées en 2011.

Etat

La variation du poste « Etat » est liée au développement de l'activité et à l'avancement des travaux effectués. Ainsi, ce poste passe de 258,3 MDH en 2009^{PF} à 296,9 MDH pour s'établir à 409,2 MDH en 2011 suite aux avances accordées et travaux réalisés durant cette période.

Il convient de noter qu'en 2010, le poste « Etat » est impacté d'une provision de 16,2 MDH suite au redressement fiscal subi par la Société.

Autres débiteurs

Entre 2009^{PF} et 2010, ce poste passe de 830,8 MDH à 1 094,9 MDH. Cette augmentation s'explique, d'une part, par les avances effectuées par Résidences Dar Saada pour l'achat de foncier et d'autre part, par des opérations intra-groupes. Ces dernières ont eu lieu dans le cadre des conventions de cash-pooling mises en place par le Groupe dans un objectif d'optimisation de la trésorerie entre la société mère (Groupe Palmeraie Holding) et ses filiales. A fin 2010, le montant de ces opérations s'élève à 894,2 MDH.

Entre 2010 et 2011, le poste « Autres débiteurs » recule de 1 094,9 MDH à 237,5 MDH. Cette régression est due principalement à l'apurement des anciennes créances relatives aux conventions de cash-pooling. En effet, en 2011, la Société acquiert son indépendance financière par rapport aux autres entités du groupe. Ainsi, les opérations de cash-pooling passent de 894,2 MDH en 2010 à 103,8 MDH en 2011. Par ailleurs, le poste « Autres débiteurs » diminue également suite à l'apurement de la créance vis-à-vis des propriétaires des fonciers acquis par la Société.

Comptes de régularisation-Actif

A fin 2010, ce poste s'établit à 3,1 MDH et correspond principalement à des charges constatées d'avance relatives aux primes de commercialisations accordées par la Société à ses commerciaux.

A fin 2011, le poste « Comptes de régularisation Actif » passe de 3,1 MDH à 10,7 MDH dont 8,7 MDH correspondant aux intérêts courus non échus sur des dépôts à terme de la Société.

1.3 TRÉSORERIE – ACTIF

Au cours de la période étudiée, la Trésorerie Actif de Résidences Dar Saada progresse et en passe de 9,5 MDH en 2009^{PF} à 22,3 MDH pour s'établir à 82,8 MDH en 2011.

2. PASSIF

2.1 FINANCEMENT PERMANENT

Le financement permanent de la société Résidences Dar Saada progresse sur la période 2009-2011 et s'élève à 1 019,9 MDH en 2009^{PF}, 1 919,1 MDH en 2010 puis 2 491,7 MDH en 2011.

- **Capitaux propres**

En MDH	2009 ^{PF}	2010	2011	Var.09-10	Var.10-11
Capitaux Propres	551,0	672,3	1 678,5	22,0%	> 100%
Capital Social ou Personnel	400,0	400,2	582,4	0,1%	45,5%
Primes d'émission, de fusion et d'apport	-	22,6	740,5	n.a	> 100%
Réserves légale	7,2	7,4	13,5	3,9%	81,5%
Report à Nouveau	115,4	120,6	235,9	4,6%	95,6%
Résultat Net de l'Exercice	28,2	121,4	106,2	> 100%	(12,5%)
Intérêts minoritaires	0,3	-	-	(100,0%)	n.a

Source : Résidences Dar Saada

Entre 2009^{PF} et 2010, les capitaux propres de Résidences Dar Saada s'établissent à 672,3 MDH (soit 35,0% du financement permanent) contre 551,0 MDH un an auparavant (soit 53,7% du financement permanent) sous l'effet combiné des éléments suivants :

- La constatation d'une prime d'émission d'un montant de 22,6 MDH en 2010 suite à l'opération de fusion-absorption de Résidences Dar Saada III ;
- L'amélioration du résultat net global qui passe de 28,5 MDH en 2009^{PF} à 121,4 MDH en 2010.

Notons que les intérêts minoritaires comptabilisés en 2009^{PF}, d'un montant de 0,3 MDH, correspondent à la participation de l'un des actionnaires minoritaires dans la société Résidences Dar Saada III. Cette participation est cédée à Résidences Dar Saada lors de la fusion-absorption opérée en 2010.

Entre 2010 et 2011, les capitaux propres passent de 672,3 MDH à 1 678,52 MDH (soit 67,2% des financements permanents) sous l'effet essentiellement des éléments suivants :

- La progression du montant de prime d'émission qui passe de 22,6 MDH en 2010 à 740,5 MDH et du capital social qui passe de 400,2 MDH en 2010 à 582,4 MDH en 2011 suite à l'augmentation de capital réalisée d'un montant de 900 MDH ;
- La hausse du report à nouveau de 115,3 MDH qui s'établit à 235,9 MDH.

- **Dettes de financement**

En MDH	2009 ^{PF}	2010	2011	Var.09-10	Var.10-11
Dettes financières	474,5	1 246,8	818,0	> 100%	(34,4%)

Source : Résidences Dar Saada

Entre 2009^{PF} et 2010, l'encours des dettes de financement augmente de 772,4 MDH pour atteindre 1 246,8 MDH. Cette hausse est due aux nouveaux crédits moyen-termes contractés par la Société pour un montant de 1 007,9 MDH et destinés au financement des projets Nzaha, Jnane Adrar et Dyar Marrakech.

Entre 2010 et 2011, l'encours des dettes de financement s'établit à 818,0 MDH suite aux remboursements des dettes antérieures d'un montant total de 467,1 MDH corrélés au rythme des livraisons des projets.

2.2 ANALYSE DU PASSIF CIRCULANT

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

En MDH	2009 ^{PF}	2010	2011	Var.09-10	Var.10-11
Fournisseurs et comptes rattachés	291,9	210,1	400,7	(28,0%)	90,7%
Clients créditeurs, avances et acomptes	321,3	511,5	714,4	59,2%	39,7%
Personnel	-	-	0,6	n.a	n.a
Organismes sociaux	-	-	0,9	n.a	n.a
Etat	102,8	104,3	150,1	1,4%	44,0%
Comptes d'Associés	16,6	60,3	-	> 100%	(100,0%)
Autres créanciers	307,3	301,2	8,0	(2,0%)	(97,3%)
Comptes de Régularisation Passif	18,2	16,3	11,4	(10,8%)	(30,1%)
Dettes du passif circulant	1 058,2	1 203,6	1 286,1	13,7%	6,9%

Source : Résidences Dar Saada

Sur la période étudiée, le passif circulant représente, en moyenne, 35,2% du total bilan.

Le passif circulant enregistre une croissance sur la période 2009-2011 et passe de 1 058,2 MDH en 2009^{PF} à 1 203,6 MDH en 2010 puis à 1 286,1 MDH en 2011. Ces variations s'expliquent par l'évolution des postes suivants :

- **Fournisseurs et comptes rattachés**

A fin 2010, ce poste s'élève à 210,1 MDH, en baisse de 28,0% par rapport à 2009^{PF}. Ce compte comprend les dettes envers les fournisseurs de travaux, de constructions et d'équipements, ainsi que les retenues de garantie de bonne fin. Ces retenues représentent, en moyenne, 7% des marchés et sont remboursées à la réception définitive soit, en moyenne, un an après l'achèvement des travaux. La baisse enregistrée en 2010 sur ce poste s'explique par le remboursement de ces retenues et par la baisse de la production.

A fin 2011, le poste « Fournisseurs et comptes rattachés » progresse de 190,6 MDH pour atteindre 400,7 MDH, suite à l'augmentation du volume des travaux sur les projets en cours de développement, et à la hausse des retenues de garanties de bonne fin reçues des fournisseurs.

- **Clients Créditeurs, Avances et Acomptes**

Le poste « Clients Créditeurs, Avances et Acomptes » passe de 321,3 MDH en 2009^{PF} à 511,5 MDH en 2010 puis à 714,4 MDH en 2011 sous l'effet des avances perçues par la Société dans le cadre de la commercialisation des projets en développement.

- **Etat**

Le poste « Etat » est principalement constitué de la TVA facturée sur l'ensemble des produits taxables et passe de 102,8 MDH en 2009^{PF} à 104,3 MDH puis à 150,1 MDH en 2011, en lien avec les ventes réalisées durant cette période.

- **Comptes d'associés**

Le poste « Comptes d'associés » passe de 16,6 MDH en 2009^{PF} à 60,3 MDH en 2010, suite au versement effectué par l'un des actionnaires, M. Abdelali Berrada Sounni, au profit de Résidences Dar Saada. A fin 2011, l'intégralité des comptes courants d'associés est soldée.

- **Autres créanciers**

Le poste « Autres créanciers » s'établit à 301,2 MDH en 2010 et comprend principalement des opérations de cash-pooling relatives aux conventions d'avances en trésorerie conclues avec les autres sociétés du Groupe Palmeraie Holding.

A fin 2011, le poste « Autres créanciers » passe de 301,2 MDH à 8,0 MDH suite à l'assainissement de ces opérations de cash-pooling.

- **Comptes de régularisation-passif**

Le poste « Comptes de régularisation-passif » comprend exclusivement les provisions sur les intérêts courus non échus à payer sur les crédits à moyen terme, les crédits à la promotion immobilière et les comptes courants de la Société. Ainsi, ce poste passe de 18,2 MDH en 2009^{PF} à 16,3 MDH puis à 11,4 MDH en 2011.

2.3 TRESORERIE PASSIF

La trésorerie Passif de Résidences Dar Saada passée de 799,2 MDH en 2009^{PF} à 145,6 MDH en 2010 puis à 158,5 MDH en 2011. Ces variations sont dues principalement aux tirages effectués par la Société sur ses facilités de caisse dans l'attente du déblocage des crédits moyen terme et des crédits de promotions immobilières nécessaires au financement des projets en développement.

IV. ANALYSE DE L'EQUILIBRE BILANCIEL

Les indicateurs d'équilibre financier de Résidences Dar Saada pour les exercices 2009^{PF}, 2010 et 2011 se présentent comme suit :

En MDH	2009 ^{PF}	2010	2011	Var.09-10	Var.10-11
Financement permanent	1 025,5	1 919,1	2 496,5	87,1%	30,1%
- Actif immobilisé	(5,9)	(7,2)	(27,1)	22,9%	> 100%
= Fonds de Roulement (FR)	1 019,6	1 911,9	2 469,4	87,5%	29,2%
Actif circulant	2 867,5	3 238,9	3 831,3	13,0%	18,3%
- Passif circulant	(1 058,2)	(1 203,6)	(1 286,2)	13,7%	6,9%
= Besoin en Fonds de Roulement (BFR)	1 809,3	2 035,3	2 545,2	12,5%	25,1%
Variation du besoin en fonds de roulement		225,9	509,9		
FR/BFR	56,4%	93,9%	97,0%	37,6 pts	3,1 pts
Trésorerie Nette	(789,7)	(123,4)	(75,7)	(84,4%)	(38,6%)

Source : Résidences Dar Saada

- **Fonds de roulement**

A fin 2010, le fonds de roulement de Résidences Dar Saada s'élève à 1 911,9 MDH contre 1 019,6 MDH à fin 2009^{PF}. Cette hausse résulte de l'effet conjugué des éléments suivants :

- L'augmentation de dettes de financement pour un montant de 1 007,9 MDH portant l'encours de dettes à 1 246,8 MDH à fin 2010 contre 474,5 MDH à fin 2009^{PF} ;
- La progression des fonds propres de la Société d'un montant de 121,3 MDH.

A fin 2011, le fonds de roulement de Résidences Dar Saada s'élève à 2 469,4 MDH contre 1 911,9 MDH en 2010. Cette croissance s'explique par l'effet combiné de la hausse des fonds propres de la Société de 1 006,3 MDH et de la baisse de l'encours des dettes long-terme à hauteur de 428,9 MDH.

• Besoin en fonds de roulement

A fin 2010, le besoin en fonds de roulement augmente de 225,9 MDH et passe de 1 809,3 MDH à 2 035,3 MDH sous l'effet de la hausse de l'encours du poste « Clients et Comptes Rattachés » et de l'encours du poste « Autres débiteurs ».

A fin 2011, le besoin en fonds de roulement s'élève à 2 545,2 MDH, soit une augmentation de 509,9 MDH qui résulte de l'évolution des éléments suivants :

- La progression des stocks qui passent de 1 619,3 MDH en 2010 à 2 913,6 MDH en 2011, soit une hausse de 1 294,3 MDH. Cette croissance s'explique par l'acquisition de foncières et par l'augmentation de la cadence d'investissements sur les projets en cours de développement ;
- La baisse des créances de l'actif circulant de 701,9 MDH, qui passent de 1 619,6 MDH en 2010 à 917,7 MDH en 2011 principalement suite au recouvrement des créances relatives au poste « Autres débiteurs ».

• Trésorerie nette

A fin 2010, la trésorerie nette de Résidences Dar Saada enregistre une amélioration et passe de -789,7 MDH en 2009^{PF} à -123,4 MDH en 2010 sous l'effet de la croissance du fonds de roulement de 892,3 MDH qui permet de financer 93,9% du besoin en fonds de roulement de la Société.

A fin 2011, le besoin en fonds de roulement est financé à hauteur de 97,0% par le fonds de roulement dégagé par la Société et le reste par la trésorerie passif. Ainsi, la trésorerie nette, à fin 2011, s'élève à -75,7 MDH en 2011, soit une amélioration de 38,6% par rapport à l'année précédente.

V. RATIOS DE RENTABILITE

Les indicateurs de rentabilité de Résidences Dar Saada pour les exercices 2009, 2010 et 2011 se présentent comme suit :

En MDH	2009 ^{PF}	2010	2011	Var.09-10	Var.10-11
Résultat net part du groupe	28,2	121,4	106,2	> 100%	(12,5%)
Capitaux propres part du groupe	550,7	672,3	1 678,5	22,1%	> 100%
Rentabilité des capitaux propres (ROE)	5,1%	18,1%	6,3%	12,9 pts	-11,7 pts
Total bilan	2 882,9	3 268,4	3 941,2	13,4%	20,6%
Rentabilité de l'actif (ROA)	1,0%	3,7%	2,7%	2,7 pts	-1,0 pts

Source : Résidences Dar Saada

• Rentabilité des capitaux propres (ROE)

La rentabilité des capitaux propres est passée de 5,1% à fin 2009 proforma, à 18,1% à fin 2010, en raison de :

- L'augmentation du résultat net part du groupe de l'ordre de 93,2 MDH due à l'impact des achats consommés (-33,3% en variation annuelle) et des charges non courantes (-55,9%);
- L'augmentation des capitaux propres part du groupe de 22,1%, en conséquence de l'intégration de la prime d'émission relative à l'opération de fusion-absorption de Résidences Dar Saada III, ainsi que l'évolution de la rentabilité de Résidences Dar Saada.

La rentabilité des capitaux propres est passée de 18,1% à fin 2010 à 6,3% à fin 2011 :

- Le recul de 15,1 MDH du résultat net constaté à fin 2011 principalement dû à l'impact négatif de la variation des charges « Impôts et taxes » de l'ordre de 40,9 MDH ;
- L'augmentation des capitaux propres de l'ordre de 1 006,3 MDH suite principalement à l'augmentation de capital réalisée d'un montant de 900 MDH et l'accroissement du report à nouveau de l'ordre de 120,6 Mdh.

• Rentabilité de l'Actif (ROA)

Une évolution à la hausse du ratio de rentabilité de l'actif est un indicateur de la bonne exploitation de la totalité de l'actif de l'entreprise.

A fin 2010, la rentabilité de l'actif est passée à 3,7%, contre 1,0 % à fin 2009 proforma, en raison de :

- L'augmentation du résultat net part du groupe de l'ordre de 93,2 MDH ;
- L'augmentation du total bilan de plus de 13,4% suite à l'accroissement de 33,4% des créances de l'actif circulant.

A fin 2011, la rentabilité de l'actif est passée à 2,7%, contre 3,7% à fin 2010 en raison de :

- Le recul de 15,1 MDH du résultat net constaté à fin 2011 ;
- L'augmentation du total bilan de plus de 20,6% suite à l'accroissement de 79,9% du niveau des stocks de Résidences Dar Saada.

VI. RATIOS DE LIQUIDITE

L'évolution des ratios de liquidité de Résidences Dar Saada des exercices 2009^{PF}, 2010 et 2011 se présente comme suit:

En MDH	2009 ^{PF}	2010	2011	Var.09-10	Var.10-11
Taux de rotation du crédit Clients (en jours de CA TTC) ¹	75,2	104,2	245,1	38,6%	> 100%
Taux de rotation du crédit Fournisseurs (en jours de consommation TTC) ²	191,6	189,4	181,1	(1,1%)	(4,4%)

Source : Résidences Dar Saada

• Rotation du crédit Clients

Entre 2009^{PF} et 2010, les délais de rotation du poste « Clients » passent de 75,2 jours de chiffres d'affaires TTC à 104,2 jours, suite aux commercialisations réalisées durant l'année.

Entre 2010 et 2011, ces délais atteignent 245,1 jours de chiffres d'affaires TTC suite à l'augmentation des créances clients liée à la cession d'un terrain pour un montant de 89 MDH, et des effets en portefeuille pour un montant de 57 MDH.

• Rotation du crédit Fournisseurs

Les délais de rotation du poste « Fournisseurs » régressent de 191,6 jours en 2009^{PF} à 189,4 jours en 2010 puis à 181,1 jours en 2011. Ces délais sont liés aux dettes fournisseurs relatives à l'avancement des travaux effectués sur les projets en cours de développement et aux nouvelles retenues de garanties de bonne fin reçues des fournisseurs.

¹ Clients et comptes rattachés / Chiffres d'affaires TTC *365

² Fournisseurs et comptes rattachés / ((Achats consommés + Autres charges externes)*1,2)*365

VII. RATIOS D'ENDETTEMENT

L'évolution des ratios d'endettement des Résidences Dar Saada pour les exercices 2009^{PF}, 2010 et 2011 se présente comme suit :

En MDH	2009 ^{PF}	2010	2011	Var.09-10	Var.10-11
Dettes de financement Moyen long terme	474,5	1 246,8	818,0	> 100%	(34,4%)
+ Dettes de financement Court terme	799,2	145,6	158,5	(81,8%)	8,8%
- Disponibilités	(9,5)	(22,3)	(82,8)	> 100%	> 100%
= Endettement net	1 264,2	1 370,2	893,7	8,4%	(34,8%)
Financement permanent	1 025,5	1 919,1	2 496,5	87,1%	30,1%
Dettes Moyen long terme/Financement Permanent	46,3%	65,0%	32,8%	18,7 pts	-32,2 pts
Ratio d'endettement Long terme⁽¹⁾	37,5%	91,0%	91,5%	53,5 pts	0,5 pts
Capitaux propres	551,0	672,3	1 678,5	22,0%	> 100%
Coefficient d'endettement net⁽²⁾	2,3	2,0	0,53	(11,2%)	(73,9%)
Coefficient d'endettement Moyen long terme⁽³⁾	0,9	1,9	0,49	> 100%	(73,7%)

Source : Résidences Dar Saada

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

(2) Endettement net / Capitaux propres

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

- Endettement net**

Entre 2009^{PF} et 2010, l'endettement net du groupe augmente de 106,0 MDH pour s'établir à 1 370,2 MDH. Cette évolution s'explique par l'effet combiné de (i) l'augmentation de l'encours des dettes de financement moyen/long terme de 772,4 MDH suite au déblocage des nouveaux crédits moyen terme et (ii) la baisse de l'encours des dettes à court terme d'un montant de 653,5 MDH suite aux remboursements effectués au cours de cette année.

Sur la période 2010-2011, l'endettement net baisse de 476,5 MDH pour atteindre 893,7 MDH suite au remboursement des dettes long-terme pour un montant de 467,1 MDH.

- Ratio d'endettement LT**

A fin 2010, les dettes de financement moyen-long terme représentent 91,0% de l'endettement net contre 37,5% en 2009^{PF}. Cette augmentation est liée aux nouveaux crédits moyens terme contractés pour le financement de l'activité de la Société. Ce ratio reste pratiquement stable en 2011, à hauteur de 91,5%.

- Coefficient d'endettement net**

Le coefficient d'endettement net passe de 2,3 en 2009^{PF} à 2,0 en 2010 suite à l'augmentation des fonds propres à un rythme plus soutenu que celui de l'endettement net.

A fin 2011, ce coefficient d'endettement passe à 0,53 suite à l'amélioration de la structure financière de la Société qui se traduit par la hausse des capitaux propres et la baisse de l'endettement net.

- Coefficient d'endettement MLT**

A fin 2010, le coefficient d'endettement MLT atteint 1,9 (contre 0,9 à fin 2009^{PF}) suite à l'augmentation des dettes de financement moyen-long terme. A fin 2011, ce coefficient passe à 0,49 sous l'effet combiné des remboursements des dettes de financement et de la hausse des capitaux propres.

VIII. TABLEAU DE FINANCEMENT

En MDH	2009 ^{PF}	2010	2011
Capacité d'autofinancement	29,6	122,6	111,8
- Distributions des bénéfices	-	-	-
Autofinancement	29,6	122,6	111,8
Cession et réduction d'immobilisations	-	9,9	-
Cessions d'immobilisations incorporelles	-	-	-
Cessions d'immobilisations corporelles	-	-	-
Cessions d'immobilisations financières	-	9,9	-
Récupération sur créances immobilisées	-	-	-
Augmentation des capitaux propres et assimilés	300,0	22,9	900,0
Augmentation de capital, apports	300,0	22,9	900,0
Subventions d'investissement	-	-	-
Augmentation des dettes de financement	1,6	1 007,9	38,2
Total - Ressources stables	331,2	1 163,3	1 050,0
Acquisition et augmentation d'immobilisations	1,9	2,7	5,4
Acquisition d'immobilisations incorporelles	0,1	-	1,0
Acquisition d'immobilisations corporelles	1,8	2,7	3,9
Acquisition d'immobilisations financières	0,0	-	0,6
Augmentation des créances immobilisées	-	-	-
Remboursement des capitaux propres	-	-	-
Remboursement des dettes de financement	19,0	217,7	467,1
Emplois en non-valeur	3,0	-	20,0
Total - Emplois stables	23,9	220,4	492,5
Variation du Besoin de Financement Global (BFR)	754,2	891,8	509,8
Variation de trésorerie	(447,0)	51,1	47,7
Trésorerie nette (*)	(789,7)	(123,4)	(75,7)

Source : Résidences Dar Saada

(*) En 2009, la trésorerie de clôture est établit sous la forme de comptes pro-forma agréant RDS et RDS III. En 2010, la trésorerie d'ouverture de l'exercice est présentée avant impact des écritures de fusion et correspond à la trésorerie de clôture des comptes réels 2009 de RDS.

Analyse du tableau de financement

A fin 2009, les ressources générées principalement par l'augmentation de capital de 300 MDH et par la capacité d'autofinancement de 29,6 MDH permettent de financer le remboursement de la dette de 19,0 MDH et l'augmentation de l'actif immobilisé pour un montant total de 4,9 MDH.

L'augmentation du besoin en fonds de roulement est de 754,2 MDH. Cette variation n'a pu être couverte par l'excédent de ressources généré après couverture des emplois de 307,3 MDH, et a impacté la trésorerie qui baisse de 447,0 MDH.

A fin 2010, la levée de la dette d'un montant de 1007,9 MDH, l'autofinancement de 122,6 MDH et l'augmentation de capital de 22,9 MDH (absorption de RDSIII) permettent de couvrir les emplois stables de 220,4 MDH et de financer l'augmentation du besoin en fonds de roulement de 891,8 MDH. Ainsi la variation de trésorerie dégagée est de 51,1 MDH.

A fin 2011, les ressources de la société suite à l'ouverture du capital aux institutionnels et à l'augmentation des dettes de financement atteignent 1050,0 MDH. Ces ressources ont permis le remboursement des dettes financières pour un montant de 467,1 MDH et le financement de l'augmentation du besoin en fonds de roulement de 509,8 MDH.

La situation excédentaire des ressources stables par rapport aux emplois dégage une amélioration de la trésorerie de 47,7 MDH.

En tenant compte de ce qui précède, la trésorerie nette s'établit respectivement à -789,7 MDH en 2009, -123,4 MDH en 2010 puis à -75,7 MDH en 2011.

PARTIE VI : PERSPECTIVES

I. ORIENTATIONS STRATEGIQUES

Résidences Dar Saada vise à devenir dans les prochaines années un acteur majeur et incontournable du secteur de l'habitat social et intermédiaire.

La Société a entamé depuis 2011 une nouvelle phase de son développement avec l'institutionnalisation de son capital et son ouverture à de nouveaux actionnaires de renom. L'augmentation de capital de 900 MDH réalisée en 2011 a permis à Résidences Dar Saada de renforcer sa réserve foncière et de financer l'accélération de sa production avec 14 projets actuellement en développement ou en construction. Ainsi, 249 hectares supplémentaires ont été acquis suite à cette augmentation de capital portant sa réserve foncière à près de 710 hectares dont 394 hectares non encore affectés à des projets.

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

- **Accélération de la production de logements sociaux et intermédiaires**

La Société poursuit une stratégie de développement marquée par le lancement de plusieurs projets qui participeront à la consolidation de la position de Résidences Dar Saada dans le secteur.

- **Diversification géographique**

Dans le cadre de sa politique d'acquisition de foncier, Résidences Dar Saada poursuit une stratégie de diversification géographique qui vise à investir en périphérie de grands pôles urbains, dans des zones actuellement peu ciblées par les promoteurs immobiliers du secteur social.

- **Constitution d'une réserve foncière de qualité**

Afin de maintenir à moyen/long-terme un rythme de production de croisière et en vue d'offrir en permanence à sa clientèle une offre de produits complète et diversifiée, Résidences Dar Saada poursuit en continu la prospection et l'acquisition de foncier de qualité à même d'accueillir des projets aux standards de qualité de la Société.

Ainsi, la société prévoit la poursuite de sa stratégie en saisissant toute opportunité d'acquisition de foncier exploitable à court ou moyen terme.

- **Poursuite des chantiers organisationnels**

Dans la continuité des changements organisationnels intervenus en 2010 et 2011 au sein de Résidences Dar Saada (cf. partie IV), la Société compte poursuivre un certain nombre de chantiers structurels en vue d'asseoir de manière plus prononcée son institutionnalisation et d'instaurer de meilleures pratiques opérationnelles et en matière de gouvernance.

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 de l'Émetteur.

1. COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES

Le tableau ci-dessous présente le compte de produits et charges prévisionnel de Résidences Dar Saada sur la période 2012-2014 :

En MDH	2011	2012p	2013p	2014p	TCAM 11-14
Chiffre d'affaires	343,0	683,5	1 425,3	1 903,3	77,0%
Ventes de marchandises en l'état	-	-	-	-	-
Ventes de biens et services produits	343,0	683,5	1 425,3	1 903,3	77,0%
Variation de stocks de produits	383,3	1 164,3	491,2	-397,6	n.a
Production de l'exercice	726,3	1 847,9	1 916,5	1 505,7	27,5%
Achats consommés de matières et fournitures	497,7	1 494,9	1 380,9	831,6	18,7%
Autres charges externes	63,1	94,3	119,7	98,0	15,8%
Consommation de l'exercice	561	1 589	1 501	930	18,4%
Valeur Ajoutée	165,4	258,7	415,9	576,1	51,6%
VA/CA	48%	38%	29%	30%	
Impôts et taxes	51,9	68,9	59,6	53,0	0,7%
Charges de personnel	11,9	28,8	29,4	30,0	35,9%
Excédent brut d'exploitation	101,6	161,0	326,9	493,2	69,3%
EBE/CA	30%	24%	23%	26%	
Reprises d'exploitation	20,7				
Dotations aux amortissements	5,7	5,7	7,7	8,7	15,1%
Résultat d'exploitation	116,6	155,3	319,2	484,5	60,8%
Marge opérationnelle (REX/CA)	34%	23%	22%	25%	
Produits financiers	87,1	66,3	126,5	102,3	5,5%
Charges financières	73,6	77,7	126,5	104,3	12,3%
Résultat financier	13,5	-11,4	-0,1	-2,0	n.a
Produits non courants	13,0	-	-	-	-100,0%
Charges non courantes	0,2	-	-	-	-100,0%
Résultat non courant	12,8	0,0	0,0	0,0	-100,0%
Résultat avant impôt	142,9	143,9	319,1	482,5	50,0%
Impôt sur les résultats	36,7	9,6	29,4	77,0	28,0%
Résultat net	106,2	134,3	289,8	405,4	56,3%
Marge nette (RN/CA)	31%	20%	20%	21%	

Source : Résidences Dar Saada

1.1 CHIFFRE D'AFFAIRES

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du chiffre d'affaires prévisionnel sur la période 2012-2014 :

En MDH	2011	2012p	2013p	2014p	TCAM 11-14
Chiffre d'affaires	343,0	683,5	1 425,3	1 903,3	77,0%
% var		99,3%	108,5%	33,5%	

Source : Résidences Dar Saada

Entre 2011 et 2014, le chiffre d'affaires prévisionnel de la société Résidences Dar Saada progresse à un taux de croissance annuel moyen de 77,0% pour s'établir à 1 903,3 MDH en 2014 contre 343,0 MDH en 2011.

La répartition du chiffre d'affaires par produit en volume et en valeur est présentée dans le tableau ci-dessous :

Produit	2011		2012p		2013p		2014p		Cumul 2012-2014	
	Unités livrées	CA (MDH)	Unités livrées	CA (MDH)	Unités livrées	CA (MDH)	Unités livrées	CA (MDH)	Unités livrées	CA (MDH)
Logements économiques	344	61,2	1 701	425,3	4 258	993,9	2 889	693,1	8 848	2 112,3
Logements moyen standing	432	122,1	486	134,4	295	141,8	848	422,5	1 629	698,6
Lots	69	134,9	116	48,6	85	127,5	1 050	651,2	1 251	827,3
Villas	7	15,8	43	65,5	97	134,5	68	97,5	208	297,5
Commerces / autres	26	4,7	2	9,8	106	27,6	325	38,9	433	76,4
Divers	-	4,3	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	878	343	2 348	683	4 841	1 425	5 180	1 903	12 369	4 012

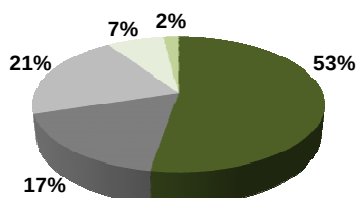
Source : Résidences Dar Saada

Le chiffre d'affaires prévisionnel cumulé de Résidences Dar Saada sur la période 2012-2014 s'élève à 4 012,1 MDH et correspond à la livraison de 12 369 unités.

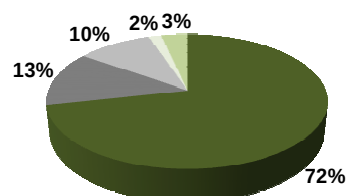
La répartition du chiffre d'affaires cumulé par type de logement en volume et en valeur est présentée dans les graphiques ci-dessous :

Répartition du chiffre d'affaires cumulé 2012-2014

Chiffre d'affaires 2012-2014 : 4 012,1 MDH



Nombres d'unités livrées 2012-2014 : 12 369 unités



■ Logements économiques ■ Logements moyen standing ■ Lots ■ Villas ■ Commerces / autres

Source : Résidences Dar Saada

Sur la période 2012-2014, plus de la moitié du chiffre d'affaires cumulé est constitué de logements économiques, qui représentent près de trois quart des unités livrées. Le reste du chiffre d'affaires cumulé provient essentiellement de la vente de lots de terrains et de logements moyens standing (respectivement 21% et 17% du chiffre d'affaires cumulé 2012-2014).

Le tableau suivant présente le chiffre d'affaires prévisionnel cumulé par projet de la société Résidences Dar Saada sur la période 2012-2014 :

Projet	Localisation	Chiffre d'affaires cumulé 2012-2014 (En MDH)
Fadaat Rahma	Casablanca	855,6
Jnane Nouaceur	Casablanca	843,4
Jnane Adrar	Agadir	563,3
Jnane El Menzeh	Casablanca	334,1
Nzaha	Ait Melloul	304,5
Bouhayrat Saiss	Fès	230,7
Dyar Marrakech	Marrakech	165,1
Saâda III	Marrakech	137,1
Jardins de l'Atlantique	Tanger	136,2
Targa Resort	Marrakech	135,4
Targa Garden	Marrakech	127,5
Fadaat El Yassamine	Casablanca	105,0
Dyar El Boughaz	Tanger	45,0
Saâda II	Marrakech	18,7
Saâda I	Marrakech	10,5
Total		4 012,1

Source : Résidences Dar Saada

1.2 PRODUCTION

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de la production sur la période 2012-2014 :

En MDH	2011	2012p	2013p	2014p	TCAM 11-14
Ventes de biens et services produits	343,0	683,5	1 425,3	1 903,3	77,0%
Variation de stocks de produits	383,3	1 164,3	491,2	-397,6	n.a
Production de l'exercice	726,3	1 847,9	1 916,5	1 505,7	27,5%
% var		147,6%	3,7%	-21,4%	

Source : Résidences Dar Saada

Au cours de la période prévisionnelle, la production de la société connaît un taux de croissance annuel moyen de 27,5% en passant de 726,3 MDH à fin 2011 à 1 505,7 MDH à fin 2014.

L'augmentation de cette production s'explique, en 2012, par l'accélération des travaux au niveau des différents projets lancés au cours de cette année faisant ainsi passer la variation de stocks de 383,3 MDH à 1 164,3 MDH. A partir de 2013, la production évolue suite la hausse du chiffre d'affaires prévisionnel qui atteint 1903,3 MDH en 2014.

1.3 CONSOMMATION

Au cours de la période 2011-2014, l'évolution de la consommation de la société se présente ainsi :

En MDH	2011	2012p	2013p	2014p	TCAM 11-14
Production de l'exercice	746,3	1 847,9	1 916,5	1 505,7	26,4%
Achats consommés de matières et fournitures	497,7	1 494,9	1 380,9	831,6	18,7%
Autres charges externes	63,1	94,3	119,7	98,0	15,8%
Consommation de l'exercice	560,9	1 589,2	1 500,6	929,5	18,3%
Valeur Ajoutée	165,4	258,7	415,9	576,1	51,6%
VA/CA	48%	38%	29%	30%	

Source : Résidences Dar Saada

La consommation de Résidences Dar Saada passe de 560,9 MDH en 2011 à 929,5 MDH en 2014. Cette hausse est liée aux travaux engagés par la société sur les projets lancés pendant cette période.

Entre 2011 et 2014, la valeur ajoutée évolue de 165,4 MDH à 576,1 MDH générant ainsi des marges passant de 48% et 30%. Cette baisse s'explique essentiellement par le mix produit des différents produits livrés.

1.4 EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION

L'excédent brut d'exploitation de la société Résidences Dar Saada sur la période 2012-2014 est détaillé dans le tableau ci-dessous :

En MDH	2011	2012p	2013p	2014p	TCAM 11-14
Chiffre d'affaires	343,0	683,5	1 425,3	1 903,3	77,0%
Variation de stocks de produits	383,3	1 164,3	491,2	-397,6	n.a
Achats consommés de matières et fournitures	497,7	1 494,9	1 380,9	831,6	18,7%
Autres charges externes	63,1	94,3	119,7	98,0	15,8%
Impôts et taxes	51,9	68,9	59,6	53,0	0,7%
Charges de personnel	11,9	28,8	29,4	30,0	35,9%
Excédent brut d'exploitation	101,6	161,0	326,9	493,2	69,3%
% Chiffre d'affaires	29,6%	23,6%	22,9%	25,9%	

Source : Résidences Dar Saada

L'excédent brut d'exploitation de Résidences Dar Saada passe de 101,6 MDH en 2011 à 493,2 MDH en 2014 soit un taux de croissance annuel moyen sur la période 2011-2014 de 69,3%, inférieur à celui du chiffre d'affaires qui s'élève à 77,0%.

Le poste « Impôts et Taxes » passe de 51,9 MDH en 2011 à 53,0 MDH en 2014. Ce poste comprend essentiellement les droits d'enregistrement et timbres relatifs à l'acquisition de foncier et à la livraison des logements taxables.

Le poste « Charges de personnel » évolue de 11,9 MDH à 30,0 MDH entre 2011 et 2014. Cette croissance s'explique par les recrutements prévus par la société en 2012 qui s'élèvent à environ 50 personnes.

Le taux de marge d'EBE s'établit ainsi à 25,9% en 2014 contre 29,6% en 2011, 23,6% en 2012 et 22,9% en 2013.

En 2012, la baisse du taux de marge d'EBE enregistrée est étroitement liée à l'augmentation de la part des logements économiques dans le chiffre d'affaires total, qui ont une marge plus faible que celle des autres produits de la Société, non compensée par la baisse des postes « Autres charges externes » et des « Impôts et taxes » en pourcentage du chiffre d'affaires (23,9% en 2012 contre 33,5% en 2011).

De manière générale, sur la période 2012-2014, l'évolution du taux de marge brute est corrélée à l'évolution du mix produits de la Société.

1.5 RESULTAT D'EXPLOITATION

Le tableau suivant présente le résultat d'exploitation prévisionnel de Résidences Dar Saada sur la période 2012-2014 :

En MDH	2011	2012p	2013p	2014p	TCAM 11-14
Excédent brut d'exploitation	101,6	161,0	326,9	493,2	69,3%
Reprises d'exploitation	20,7				
Dotations aux amortissements	5,7	5,7	7,7	8,7	15,1%
Résultat d'exploitation	116,6	155,3	319,2	484,5	60,8%
% Chiffre d'affaires	34,0%	22,7%	22,4%	25,5%	

Source : Résidences Dar Saada

Les dotations aux amortissements s'élèvent à 8,7 MDH en 2014 contre 5,7 MDH en 2011 suite à l'acquisition d'immobilisations corporelles pour un montant cumulé de 30 MDH sur la période 2012-2014. Ces nouvelles immobilisations concernent l'aménagement des nouveaux points de ventes prévus par la société.

L'évolution du résultat d'exploitation de Résidences Dar Saada est corrélée à celle de l'excédent brut d'exploitation. Le résultat d'exploitation de la Société atteint 484,5 MDH en 2014, soit 25,5% du chiffre d'affaires contre 116,6 MDH et 34,0% du chiffre d'affaires en 2011.

1.6 RESULTAT FINANCIER

Le tableau ci-dessous présente le résultat financier prévisionnel de Résidences Dar Saada sur la période 2012-2014 :

En MDH	2011	2012p	2013p	2014p	TCAM 11-14
Produits financiers	87,1	66,3	126,5	102,3	5,5%
Charges financières	73,6	77,7	126,5	104,3	12,3%
Résultat financier	13,5	-11,4	-0,1	-2,0	<i>n.a</i>

Source : Résidences Dar Saada

Les produits financiers prévisionnels de Résidences Dar Saada correspondent aux intérêts sur la trésorerie actif de la Société ainsi qu'aux transferts de charges relatives à l'ensemble des intérêts financiers stockés.

Les charges financières prévisionnelles présentées ci-dessus correspondent aux intérêts sur la trésorerie passif de la Société, à des charges d'intérêts sur dettes bancaires non stockées (concernant les projets pour lesquels la société a obtenu le permis d'habiter) ainsi qu'aux charges d'intérêts stockées.

Le résultat financier de Résidences Dar Saada est ainsi légèrement négatif sur la période 2012-2014 et atteint - 11,4 MDH en 2012 contre 13,5 MDH en 2011.

1.7 RESULTAT NET

Le tableau suivant présente le résultat net prévisionnel de la société Résidences Dar Saada sur la période 2012-2014 :

En MDH	2011	2012p	2013p	2014p	TCAM 11-14
Résultat d'exploitation	116,6	155,3	319,2	484,5	60,8%
Résultat financier	13,5	-11,4	-0,1	-2,0	<i>n.a</i>
Résultat non courant	12,8	-	-	-	-100,0%
Résultat avant impôt	142,9	143,9	319,1	482,5	50,0%
Impôt sur les résultats	36,7	9,6	29,4	77,0	28,0%
Résultat net	106,2	134,3	289,8	405,4	56,3%
% Chiffre d'affaires	31,0%	19,6%	20,3%	21,3%	

Source : Résidences Dar Saada

Sur la période 2012-2014, le résultat net de Résidences Dar Saada progresse pour s'établir à 405,5 MDH en 2014 contre 106,2 MDH en 2011.

Le taux de marge nette enregistre une baisse de près de 10 points sur la période 2011-2014 pour s'établir à 21,3% en 2014 contre 31,0% en 2011.

2. BILAN

Le tableau ci-dessous présente le bilan prévisionnel de Résidences Dar Saada sur la période 2012-2014 :

En MDH	2011	2012p	2013p	2014p	% moyen du Bilan 2012-2014
Actif immobilisé	27,1	31,4	28,7	25,0	0,5%
Stocks	2 913,6	4 318,1	4 809,3	4 411,7	81,7%
Créances de l'actif circulant	917,7	795,4	900,7	886,7	15,6%
Actif circulant	3 831,3	5 113,5	5 710,0	5 298,4	97,3%
Trésorerie Actif	82,8	259,7	92,9	2,2	2,1%
Actif	3 941,2	5 404,6	5 831,6	5 325,7	100,0%
Capital social	1 322,9	1 322,9	1 322,9	1 322,9	24,0%
Réserve légale	13,5	18,8	25,5	40,0	0,5%
Report à nouveau	235,9	336,9	424,2	583,6	8,1%
Résultat de l'exercice	106,2	134,3	289,8	405,4	5,0%
Capitaux propres	1 678,5	1 812,9	2 062,4	2 351,9	37,6%
Dettes de financement	818,0	1 958,2	2 047,4	1 665,8	34,2%
Autres provisions pour risques et charges	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0%
Ecarts de conversion passif	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0%
Dettes du passif circulant	1 286,2	1 633,5	1 721,7	1 307,9	28,2%
Trésorerie Passif	158,5	0,0	0,0	0,0	0,0%
Passif	3 941,2	5 404,6	5 831,6	5 325,7	100,0%

Source : Résidences Dar Saada

2.1 ACTIF IMMOBILISE

L'actif immobilisé prévisionnel de Résidences Dar Saada sur la période 2012-2014 est présenté dans le tableau ci-dessous :

En MDH	2011	2012p	2013p	2014p	% moyen du Bilan 2012-2014
Immobilisations en non valeurs	17,2	12,5	7,8	3,1	0,1%
Immobilisations incorporelles	1,2	1,2	1,2	1,2	0,0%
Immobilisations corporelles	8,0	17,0	19,0	20,0	0,3%
Immobilisations financières	0,6	0,6	0,6	0,6	0,0%
Actif immobilisé	27,1	31,4	28,7	25,0	0,5%

Source : Résidences Dar Saada

L'actif immobilisé de Résidences Dar Saada représente en moyenne 0,5% du total bilan sur la période 2012-2014.

En 2012, l'actif immobilisé de Résidences Dar Saada augmente sous l'effet de l'acquisition d'immobilisations corporelles pour un montant de 10 MDH.

Entre 2012 et 2014, l'actif immobilisé de Résidences Dar Saada enregistre une baisse pour s'établir à 25,0 MDH en 2014 contre 27,1 MDH en 2012, sous l'effet de l'amortissement des immobilisations en non valeurs

relatives aux frais d'augmentation de capital réalisée en 2011 non compensé par la hausse des immobilisations corporelles.

2.2 ACTIF CIRCULANT

L'actif circulant prévisionnel 2012-2014 de Résidences Dar Saada se présente comme suit :

En MDH	2011	2012p	2013p	2014p	% moyen du Bilan 2012-2014
Stocks	2 913,6	4 318,1	4 809,3	4 411,7	81,7%
Créances de l'actif circulant	917,7	795,4	900,7	886,7	15,6%
Fournis. débiteurs, avances & acomptes	10,8	10,8	10,8	10,8	0,2%
Clients et comptes rattachés	249,3	249,3	249,3	249,3	4,5%
Personnel	0,2	0,2	0,2	0,2	0,0%
Etat	409,2	427,1	532,3	518,4	8,9%
Autres débiteurs	237,5	97,4	97,4	97,4	1,8%
Compte de régularisation Actif	10,7	10,7	10,7	10,7	0,2%
Actif circulant	3 831,3	5 113,5	5 710,0	5 298,4	97,3%

Source : Résidences Dar Saada

L'actif circulant de Résidences Dar Saada représente en moyenne 97,3% du total bilan sur la période 2012-2014.

- Stocks**

Les stocks représentent en moyenne 81,8% du total bilan sur la période 2012-2014.

Jusqu'en 2013, les stocks enregistrent une hausse sous l'effet de l'accélération des travaux sur la plupart des projets de la Société et de l'acquisition d'une réserve foncière supplémentaire pour un montant de 100 MDH.

En 2014, les stocks s'affichent en recul à 4 411,7 MDH contre 4 809,3 MDH en 2013 principalement sous l'effet de l'arrivée à maturité des projets dont le développement a été enclenché avant 2012 et dont les livraisons s'accroissent à partir de 2014.

- Créances de l'actif circulant**

Les créances de l'actif circulant restent relativement stables sur la période 2012-2014 et représentent en moyenne 15,6% du total bilan sur cette période. L'évolution des créances de l'actif circulant résulte essentiellement de la conjugaison des éléments suivants :

- Le maintien des postes « Fournisseurs débiteurs, avances & acomptes », « Clients et comptes rattachés », et « Personnel » aux niveaux enregistrés en 2011 ;
- La hausse du poste « Etat débiteur » qui est en ligne avec l'évolution des stocks, la diminution des stocks se traduisant par des livraisons et donc la comptabilisation d'une TVA collectée.
- Le recul du poste « Autres débiteurs » qui passe de 237,5 MDH à 97,4 MDH entre 2011 et 2014, suite à la régularisation de plusieurs terrains et leur comptabilisation dans les stocks en 2012.

2.3 FINANCEMENT PERMANENT

Le tableau ci-dessous présente le financement permanent prévisionnel de Résidences Dar Saada sur la période 2012-2014 :

En MDH	2011	2012p	2013p	2014p	% moyen du Bilan 2012-2014
Capitaux propres	1 678,5	1 812,9	2 062,4	2 351,9	37,6%
Capital social	1 322,9	1 322,9	1 322,9	1 322,9	24,0%
Réserve légale	13,5	18,8	25,5	40,0	0,5%
Report à nouveau	235,9	336,9	424,2	583,6	8,1%
Résultat de l'exercice	106,2	134,3	289,8	405,4	5,0%
Dettes de financement	818,0	1 958,2	2 047,4	1 665,8	34,2%
Emprunt obligataire	-	750,0	750,0	750,0	13,6%
Dettes bancaires	818,0	1 208,2	1 297,4	915,8	20,7%
Financement permanent	2 496,5	3 771,1	4 109,8	4 017,7	71,8%

Source : Résidences Dar Saada

Le financement permanent représente en moyenne 71,8% du total bilan sur la période 2012-2014.

- **Capitaux propres**

Sur la période 2012-2014, les capitaux propres progressent sous l'effet de l'amélioration de la capacité bénéficiaire, malgré la distribution de dividendes de 40,3 MDH en 2013 et 115,9 MDH en 2014.

A fin 2014, les capitaux propres de Résidences Dar Saada atteignent 2 351,9 MDH, soit un taux de croissance annuel moyen de 11,9% depuis 2011.

A titre indicatif, le tableau suivant présente les distributions de dividendes sur la période de projection :

En MDH	2011	2012p	2013p	2014p
Résultat net	106,2	134,3	289,8	405,4
Dividendes distribués en année n+1		40,3	115,9	202,7
En % du Résultat net de l'année n		30,0%	40,0%	50,0%

Source : Résidences Dar Saada

- **Dettes de financement**

Sur la période 2012-2014, les dettes de financement de Résidences Dar Saada progressent à un taux de croissance annuel moyen de 26,8 % pour s'établir à 1 665,8 MDH en 2014 sous l'effet de :

- La contraction d'un emprunt l'obligataire de 750 MDH en 2012, objet de la présente note d'information ;
- L'augmentation et le remboursement de dettes bancaires qui prennent la forme de crédits à la promotion immobilière et dont l'évolution suit celle des travaux et des livraisons des différents projets de Résidences dar Saada.

2.4 PASSIF CIRCULANT

Le tableau suivant présente le passif circulant prévisionnel de Résidences Dar Saada sur la période 2012-2014 :

En MDH	2011	2012p	2013p	2014p	% moyen du Bilan 2012-2014
Fournisseurs et comptes rattachés	400,7	554,3	595,3	375,7	9,2%
Clients créditeurs, avances et acomptes	714,4	1 058,2	1 085,7	863,6	18,2%
Personnel	0,6	0,6	0,6	0,6	0,0%
Organismes sociaux	0,9	0,9	0,9	0,9	0,0%
Etat	150,1	0,0	19,8	47,7	0,4%
Autres créanciers	8,0	8,0	8,0	8,0	0,1%
Compte de régularisation passif	11,4	11,4	11,4	11,4	0,2%
Dettes du passif circulant	1 286,1	1 633,5	1 721,7	1 307,9	28,2%

Source : Résidences Dar Saada

Le passif circulant de la société Résidences Dar Saada représente en moyenne 28,2% du total bilan sur la période 2012-2014.

Le poste « Fournisseurs et comptes rattachés » évolue sur la période 2011-2014 au gré de l'évolution des achats consommés de matières et fournitures et de autres charges externes enregistrés par la Société.

Le poste « Clients créditeurs, avances et acomptes » évolue quant à lui au rythme du programme de commercialisation de la Société.

Les postes « Personnel », « Organismes sociaux », « Autres créanciers » et « Comptes de régularisation passif » sont maintenus à leur niveau de 2011.

2.5 TRESORERIE NETTE

La trésorerie nette prévisionnelle 2012-2014 de Résidences Dar Saada se présente comme suit :

En MDH	2011	2012p	2013p	2014p	% moyen du Bilan 2012-2014
Trésorerie nette	-75,7	259,7	92,9	2,2	2,1%

Source : Résidences Dar Saada

La trésorerie nette de Résidences Dar Saada progresse de -75,7 MDH en 2011 à 2,2 MDH en 2014. Elle est constamment excédentaire sur la période prévisionnelle et atteint 259,7 MDH en 2012 et 92,9 MDH en 2013.

Il convient de noter que la trésorerie nette présentée ne prend pas en considération les émissions de billets de trésorerie, qui seront utilisés comme des crédits relais à court terme.

Pour information, le management a opté pour le maintien d'un niveau de trésorerie positif lui permettant de saisir d'éventuelles opportunités et de faire face à des besoins ponctuels.

3. EQUILIBRE BILANCIEL PREVISIONNEL

Le tableau ci-dessous présente l'équilibre bilanciel prévisionnel de Résidences Dar Saada sur la période 2012-2014 :

En MDH	2011	2012p	2013p	2014p
Financement permanent	2 496,5	3 771,1	4 109,8	4 017,7
Actif immobilisé	27,1	31,4	28,7	25,0
Fonds de roulement (FR)	2 469,4	3 739,7	4 081,1	3 992,7
Actif circulant	3 831,3	5 113,5	5 710,0	5 298,4
Passif circulant	1 286,1	1 633,5	1 721,7	1 307,9
Besoin en fonds de roulement (BFR)	2 545,3	3 480,0	3 988,3	3 990,6
FR / BFR	97%	107%	102%	100%
Trésorerie nette	-75,8	259,6	92,8	2,2

Source : Résidences Dar Saada

Le fonds de roulement de la Société est structurellement positif et permet de couvrir le besoin en fonds de roulement. En 2011, le besoin en fonds de roulement est légèrement supérieur au fonds de roulement contrairement aux années suivantes où le ratio fonds de roulement sur besoin en fonds de roulement est supérieur à 100%.

Le fonds de roulement varie essentiellement au rythme de l'évolution du financement permanent qui progresse entre 2011 et 2013 pour atteindre 4 109,8 MDH avant d'enregistrer une légère baisse en 2014 à 4 017,7 MDH.

Le besoin en fonds de roulement est corrélé à l'évolution de l'activité de la Société et progresse essentiellement au rythme de la variation des stocks sur la période de projection, elle-même liée à l'acquisition de foncier de 100 MDH en 2012, à l'accélération du développement de la plupart des projets de Résidences Dar Saada et à partir de 2014, à l'arrivée à maturité de certains projets.

4. RATIOS DE LIQUIDITE

Le tableau ci-après présente les ratios de liquidité de Résidences Dar Saada sur la période 2012-2014 :

En jours	2011	2012p	2013p	2014p
Rotation des stocks de matières premières et produits en cours (en jours de consommation TTC) ⁽¹⁾	1 300,0	785,1	782,1	1 138,8
Rotation des stocks de produits finis (en jours de CA HT) ⁽²⁾	546,5	115,5	243,5	178,7
Rotation du crédit Clients (en jours de CA TTC) ⁽³⁾	244,3	125,4	61,2	45,2
Rotation du crédit fournisseurs (en jours de consommation TTC) ⁽⁴⁾	217,3	106,1	120,7	122,9

(1) $(\text{Stocks marchandises} + \text{stocks produits en cours}) / (\text{achats consommés} + \text{charges externes}) * 1,2 * 365$

(2) $\text{Stocks produits finis} / \text{chiffre d'affaires HT} * 365$

(3) $\text{Clients et comptes rattachés} / (\text{chiffre d'affaires} * (1 + \text{TVA moyenne de 5\%})) * 365$

(4) $\text{Fournisseurs et comptes rattachés} / (\text{achats consommés} + \text{charges externes}) * 1,2 * 365$

Source : Résidences Dar Saada

Le délai de rotation des stocks de matières premières et produits en cours passe de 1 300 jours en 2011 à 1 139 jours en 2014 sous l'effet de la hausse production.

Le délai de rotation des stocks de produits finis en jours de chiffre d'affaires HT recule de 547 jours en 2011 à 179 jours en 2014 sous l'effet de l'arrivée à maturité de plusieurs projets sur la période 2012-2014 en termes de développement et de croissance du chiffre d'affaires.

Le délai de rotation du crédit clients baisse de manière continue sur la période 2011-2014 et s'établit à 45 jours en 2014 contre 243 jours en 2011 en raison du maintien du poste « Clients et comptes rattachés » à son niveau de 2011 combiné à une croissance du chiffre d'affaires importante sur la période.

Le délai de rotation du crédit fournisseurs s'établit en moyenne à 117 jours de consommation TTC entre 2012 et 2014 et enregistre globalement une baisse par rapport à 2011.

Le tableau ci-dessous présente les ratios de liquidité générale, réduite et immédiate :

En MDH	2011	2012p	2013p	2014p
Liquidité générale ⁽¹⁾	3,0	3,1	3,3	4,1
Liquidité réduite ⁽²⁾	0,7	0,5	0,5	0,7
Liquidité immédiate ⁽³⁾	-0,1	0,2	0,1	0,0

(1) $\text{Actif circulant} / \text{Passif circulant}$

(2) $(\text{Actif circulant} - \text{Stock}) / \text{Passif circulant}$

(3) $\text{Trésorerie nette} / \text{Passif circulant}$

La liquidité générale de la société passe de 3,0 à 4,1 entre 2011 et 2014 sous l'effet essentiellement de la hausse des stocks sur cette période.

La liquidité réduite affiche quant à elle une relative stabilité sur la période 2011-2014 et reflète la stabilité des rythmes d'évolution des créances de l'actif circulant et des dettes du passif circulant.

La liquidité immédiate est presque nulle sur la période 2011-2014 car la trésorerie nette ne compense pas les dettes du passif circulant.

5. TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE

Le tableau ci-dessous présente les flux de trésorerie prévisionnels de Résidences Dar Saada sur la période 2012-2014 :

En MDH	2011	2012p	2013p	2014p
Capacité d'autofinancement	111,8	140,0	297,5	414,1
Distribution de dividendes	-	-	40,3	115,9
Autofinancement	111,8	140,0	257,2	298,2
Augmentations de capital	900,0	-	-	-
Augmentations de dettes bancaires	38,2	994,5	617,7	336,6
Emission obligataire	-	750,0	-	-
Ressources stables	1 050,0	1 884,5	874,9	634,8
Acquisitions d'immobilisations incorporelles	1,0	-	-	-
Acquisitions d'immobilisations corporelles	3,9	10,0	5,0	5,0
Acquisitions d'immobilisations financières	0,6	-	-	-
Emplois en non valeurs	20,0	-	-	-
Remboursements de dettes de financement	467,1	604,3	528,5	718,2
Emplois durables	492,5	614,3	533,5	723,2
Variation de BFR	509,8	934,8	508,3	2,3
Variation de trésorerie	47,7	335,4	-166,8	-90,7
Trésorerie de clôture	-75,7	259,7	92,9	2,2

Source : Résidences Dar Saada

Sur la période prévisionnelle, Résidences Dar Saada prévoit de consolider ses ressources financières à travers l'émission d'un emprunt obligataire de 750 MDH, objet de la présente note d'information, qui lui permettra de :

- Financer ses futures acquisitions de foncier ;
- Subvenir aux besoins en fonds de roulement générés par le développement des projets ;
- Maintenir une situation de trésorerie positive permettant à la société de saisir des opportunités d'acquisition de foncier ou de développement des projets.

Capacité d'autofinancement et distribution de dividendes

La capacité d'autofinancement de Résidences Dar Saada évolue essentiellement au rythme de la capacité bénéficiaire. Elle s'établit ainsi à 414,1 MDH en 2014 contre 111,8 MDH en 2011.

A titre indicatif, en 2013 et 2014, la Société distribue respectivement des dividendes de 40,3 MDH et 115,9 MDH qui correspondent à des *payout* ratios de respectivement 30% et 40%.

Ressources durables

Sur la période prévisionnelle, les ressources durables comprennent l'emprunt obligataire de 750 MDH objet de la présente note d'information et des levées de dettes bancaires sur la période 2012-2014 permettant de financer le développement des projets.

Emplois durables

Les emplois durables de Résidences Dar Saada sont constitués des remboursements de dettes bancaires pour un montant cumulé de 1 850,9 MDH sur la période 2012-2014 et d'acquisition d'immobilisations corporelles pour 30 MDH sur cette même période.

Variation du besoin en fonds de roulement

La variation du besoin en fonds de roulement de la Société est en ligne avec l'évolution de l'activité de Résidences Dar Saada.

Sur la période 2012-2014, l'évolution de la variation du besoin en fonds de roulement s'explique principalement par l'effet combiné des éléments suivants :

- L'acquisition de nouveaux fonciers (pour un montant de 100 MDH en 2012) ;
- La baisse des stocks à partir de 2014 suite au déstockage de certains projets ;
- La baisse du poste « Fournisseurs et comptes rattachés » suite au ralentissement de la production.

6. RATIOS DE RENTABILITE

Les indicateurs de rentabilité de Résidences Dar Saada sur la période 2012-2014 se présentent comme suit :

En MDH	2011	2012p	2013p	2014p	TCAM 11-14
Résultat net part du groupe	106,2	134,3	289,8	405,4	56,2%
Capitaux propres part du groupe	1 678,5	1 812,9	2 062,4	2 351,9	11,9%
Rentabilité des capitaux propres (ROE)	6,3%	7,4%	14,1%	17,2%	39,6%
Total bilan	3 941,2	5 404,6	5 831,6	5 325,7	10,6%
Rentabilité de l'actif (ROA)	2,7%	2,5%	5,0%	7,6%	41,3%

Source : Résidences Dar Saada

• Rentabilité des capitaux propres (ROE)

La rentabilité des capitaux propres passe de 6,3% à fin 2011, à 17,2% à fin 2014, en raison de :

- L'augmentation du résultat net qui s'établit à 405,4 MDH en 2014 contre 102,3 MDH en 2011 soit un taux de croissance annuel moyen de 56,2% ;
- L'augmentation des capitaux propres à un taux de croissance annuel moyen de 11,9% sur la période 2011-2014.

• Rentabilité de l'Actif (ROA)

La rentabilité de l'actif passe de 2,7% en 2011 à 7,6% en 2014, en raison de :

- L'augmentation du résultat net qui s'établit à 405,4 MDH en 2014 contre 106,3 MDH en 2011 soit un taux de croissance annuel moyen de 56,2% ;
- L'augmentation du total bilan à un rythme de croissance annuel moyen de 10,6% sur la période 2011-2014.

7. RATIOS D'ENDETTEMENT

L'évolution des ratios d'endettement des Résidences Dar Saada pour les exercices 2009^{PF}, 2010 et 2011 se présente comme suit :

En MDH	2011	2012p	2013p	2014p	TCAM 11-14
Dettes de financement Moyen long terme	818,0	1 958,2	2 047,4	1 665,8	26,8%
+ Dettes de financement court terme	158,5	-	-	-	-100,0%
- disponibilités	-82,8	-259,7	-92,9	-2,2	-70,0%
= endettement net	893,7	1 698,5	1 954,5	1 663,6	23,0%
Financement permanent	2 496,5	3 771,1	4 109,8	4 017,7	17,2%
Dettes Moyen long terme / Financement permanent	32,8%	51,9%	49,8%	41,5%	8,2%
Ratio d'endettement Long terme	91,5%	115,3%	104,8%	100,1%	3,0%
Capitaux propres	1 678,5	1 812,9	2 062,4	2 351,9	11,9%
Coefficient d'endettement net	0,53	0,94	0,95	0,71	9,9%
Coefficient d'endettement Moyen long terme	0,49	1,08	0,99	0,71	13,3%

Source : Résidences Dar Saada

- Endettement net**

Entre 2011 et 2014, l'endettement net du groupe évolue à un taux de croissance annuel moyen de 23% pour s'établir à 1 663,6 MDH. Cette évolution s'explique essentiellement par l'augmentation des dettes de financement Moyen long terme à un taux de croissance annuel moyen de 26,8% sur la période 2011-2014.

- Ratio d'endettement LT**

A fin 2014, les dettes de financement moyen-long terme représentent 100,1% de l'endettement net contre 91,5% en 2011. Cette augmentation est liée à la hausse des dettes de financement Moyen long terme sur la période 2011-2014 non compensée par la variation de la trésorerie nette.

- Coefficient d'endettement net**

Le coefficient d'endettement net passe de 0,53 en 2011 à 0,71 en 2014 suite à l'augmentation de l'endettement net à un rythme plus soutenu que celui des capitaux propres

- Coefficient d'endettement MLT**

Le coefficient d'endettement Moyen long terme passe de 0,49 en 2011 à 0,71 en 2014 suite à l'augmentation des dettes de financement Moyen long terme à un rythme plus soutenu que celui des capitaux propres

PARTIE VII : FACTEURS DE RISQUES

Dans le cadre de sa stratégie globale, la gestion des risques représente un axe primordial pour le management de Résidences Dar Saada.

La présente note d'information présente les risques inhérents au secteur économique et à l'activité même de la société Résidences Dar Saada.

I. RISQUE LIE A L'EVOLUTION DU REGIME FISCAL

L'évolution de la réglementation fiscale et notamment la suppression des avantages fiscaux octroyés aux promoteurs et aux acquéreurs de logements sociaux pourrait avoir un impact significatif sur les performances de la Résidences Dar Saada. Toutefois, le risque est restreint puisque les conventions signées dans le cadre de la Loi de Finances 2010 sont garanties pour une période de 10 ans (i.e. jusqu'en 2020), offrant ainsi une stabilité fiscale aux promoteurs du secteur.

II. RISQUE LIE A LA CONCURRENCE

La demande croissante en logements sociaux, conjuguée aux avantages fiscaux mentionnés précédemment, attire de nombreux opérateurs désireux d'investir dans le secteur de l'habitat social. Ainsi, le risque d'entrée de plusieurs opérateurs nationaux et internationaux est significatif. Cette situation aurait pour conséquence une diminution des marges de Résidences Dar Saada liée à une baisse probable des prix de vente, un renchérissement du foncier et une hausse du coût de production.

Afin de palier à ce risque, Résidences Dar Saada adopte une stratégie de différenciation par rapport à la concurrence en proposant un service client de qualité et des prix de vente en ligne avec la moyenne du marché.

III. RISQUE LIE AU RENCHERISSEMENT DU COUT DU FONCIER

L'inadaptation de l'offre à la demande en logements sociaux, notamment dans le grand axe Rabat-Casablanca, a entraîné un renchérissement du coût du foncier en zone urbaine. Cette tendance haussière des prix du foncier pourrait être à l'origine de la réduction des marges des sociétés opérant dans le logement social, le prix de vente étant plafonné à 250 000 DH.

Cependant, Résidences Dar Saada s'est armée en amont afin de réduire l'impact de ce risque, notamment grâce à :

- Une stratégie basée sur une diversification géographique orientée vers des zones à fort potentiel présentant un déficit en logements (Tanger, Fès, etc.) ;
- La signature avec l'Etat de conventions d'investissement lui permettant de sécuriser un foncier additionnel ;
- L'élargissement du périmètre urbain prévu par le Gouvernement visant à créer 15 villes nouvelles à horizon 2020 autour des grands pôles urbains.

IV. RISQUE LIE AU CHOIX DES OPERATEURS DU BTP

Soucieux de fournir un produit de qualité, Résidences Dar Saada fait appel à des partenaires historiques pour la réalisation de ces projets. Le choix de ces partenaires se fait sur la base de leurs références, leurs qualifications techniques et leurs capacités financières. Ces opérateurs doivent être capables de répondre aux exigences des cahiers des charges relatifs aux différents projets en termes de qualité et de délais d'exécution.

La relation de confiance et de fidélisation instaurée par Résidences Dar Saada avec ses partenaires lui permet de faire face au risque de non disponibilité des sous-traitants dû à la concurrence.

V. RISQUES LIES AUX TAUX D'INTERETS

Malgré le déficit en logement important que connaît le secteur, il existe un risque de baisse de la demande en logement qui serait due à une inflation significative des taux d'intérêts relatifs aux crédits immobiliers.

Le risque lié à l'enchérissement des taux d'intérêts est aussi encouru par les promoteurs immobiliers, dont l'activité de construction est souvent financé par de la dette bancaire.

PARTIE VIII : FAITS EXCEPTIONNELS

A la date d'établissement du présent dossier d'information, Résidences Dar Saada S.A ne connaît pas de faits exceptionnels, ni de litiges susceptibles d'affecter matériellement sa situation financière.

PARTIE IX : ANNEXES

I. ETATS DE SYNTHESE

1. ETATS DE SYNTHESE (COMPTES SOCIAUX)

1.1 BILAN DES TROIS DERNIERS EXERCICES

• Bilan de l'exercice 2011

ACTIF (En DH)	Exercice		Exercice Précédent	
	Brut	Amorts & Prov.	Net	Net
IMMOBILISATIONS EN NON VALEURS (A)	23 513 691,53	6 265 226,31	17 248 465,22	1 903 732,00
Frais préliminaires	23 513 691,53	6 265 226,31	17 248 465,22	1 903 732,00
Charges à répartir sur plusieurs exercices				
Primes de remboursement des obligations				
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)	1 349 585,20	155 462,58	1 194 122,62	270 805,00
Immobilisation en recherche et développement				
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	1 149 585,20	155 462,58	994 122,62	70 805,00
Fonds commercial	200 000,00		200 000,00	200 000,00
Autres immobilisations incorporelles				
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)	10 110 757,12	2 081 751,98	8 029 005,14	4 984 128,31
Terrains				
Constructions	5 787 182,01	857 175,09	4 930 006,92	3 809 995,68
Installations techniques, matériel et outillage	395 272,73	73 763,67	321 509,06	144 554,56
Matériel transport	153 655,73	121 106,02	32 549,71	3 095,28
Mobilier, matériel de bureau et am. divers	3 290 046,65	1 029 707,20	2 260 339,45	1 026 482,79
Autres immobilisations corporelles				
Immobilisations corporelles en cours	484 600,00		484 600,00	
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)	623 710,12		623 710,12	68 710,12
Prêts immobilisés				
Autres créances financières	573 710,12		573 710,12	18 710,12
Titres de participation	50 000,00		50 000,00	50 000,00
Autres titres immobilisés				
ECARTS DE CONVERSION -ACTIF (E)				
Diminution des créances immobilisées				
Augmentation des dettes financières				
TOTAL I (A+B+C+D+E)	35 597 743,97	8 502 440,87	27 095 303,10	7 227 375,43
STOCKS (F)	2 913 635 081,05		2 913 635 081,05	1 619 276 696,11
Marchandises				590 962 550,76
Matières et fournitures, consommables	1 340 436 243,10		1 340 436 243,10	
Produits en cours	1 060 294 504,69		1 060 294 504,69	511 061 449,21
Produits intermédiaires et produits résiduels				
Produits finis	512 904 333,26		512 904 333,26	517 252 696,14
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)	917 632 262,81		917 632 262,81	1 619 603 574,18
Fournis. débiteurs, avances et acomptes	10 750 800,73		10 750 800,73	34 715 360,06
Clients et comptes rattachés	249 271 809,81		249 271 809,81	189 983 246,43
Personnel	244 883,56		244 883,56	
Etat	409 158 359,08		409 158 359,08	296 875 766,92
Comptes d'associés				
Autres débiteurs	237 491 597,28		237 491 597,28	1 094 897 244,32
Comptes de régularisation-Actif	10 714 812,35		10 714 812,35	3 131 956,45
TITRES ET VALEURS DE PLACEMENT (H)				
ECARTS DE CONVERSION-ACTIF(I)				
TOTAL II (F+G+H+I)	3 831 267 343,86		3 831 267 343,86	3 238 880 270,29
TRESORERIE-ACTIF	82 787 647,87		82 787 647,87	22 270 036,09
Chèques et valeurs à encaisser	39 334 145,25		39 334 145,25	14 812 235,00
Banques, TG et CCP	43 443 610,12		43 443 610,12	7 075 040,13
Caisse, Régie d'avances et accreditifs	9 892,50		9 892,50	382 760,96
TOTAL III	82 787 647,87		82 787 647,87	22 270 036,09
TOTAL GENERAL I+II+III	3 949 652 735,70	8 502 440,87	3 941 150 294,83	3 268 377 681,81

PASSIF (En DH)	Exercice	Exercice Précédent
CAPITAUX PROPRES		
Capital social ou personnel (1)	582 418 900,00	400 240 000,00
Moins : actionnaires, capital souscrit non appelé		
capital appelé	582 418 900,00	400 240 000,00
dont versé.....582 418 900		
Prime d'émission, de fusion, d'apport	740 456 915,28	22 635 613,50
Ecarts de réévaluation		
Réserve légale	13 511 942,11	7 443 788,37
Autres réserves		
Report à nouveau (2)	235 909 113,17	120 614 192,19
Résultat nets en instance d'affectation (2)		
Résultat net de l'exercice (2)	106 225 823,27	121 363 074,72
Total des capitaux propres (A)	1 678 522 693,83	672 296 668,78
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)		
Subvention d'investissement		
Provisions réglementées		
DETTES DE FINANCEMENT (C)	817 972 789,31	1 246 835 843,31
Emprunts obligataires		
Autres dettes de financement	817 972 789,31	1 246 835 843,31
PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D)		
Provisions pour risques		
Provisions pour charges		
ECARTS DE CONVERSION-PASSIF (E)		
Augmentation des créances immobilisées		
Diminution des dettes de financement		
Total I (A+B+C+D+E)	2 496 495 483,14	1 919 132 512,09
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)	1 286 085 428,18	1 203 598 767,95
Fournisseurs et comptes rattachés	400 687 247,95	210 105 941,21
Clients créditeurs, avances et acomptes	714 358 872,64	511 496 832,32
Personnel	611 080,00	
Organisme sociaux	918 418,17	
Etat	150 134 610,42	104 268 539,31
Comptes d'associés		60 256 783,63
Autres créanciers	7 989 794,32	301 191 052,01
Comptes de régularisation passif	11 385 404,68	16 279 619,47
AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (G)	67 500,00	
ECARTS DE CONVERSION-PASSIF (Elements circulants) (H)	976,75	1 759,81
Total II (F+G+H)	1 286 153 904,93	1 203 600 527,76
TRESORERIE-PASSIF		
Crédits d'escompte		
Crédits de trésorerie	75 000 000,00	76 924 472,37
Banques	83 500 906,76	68 720 169,59
Total III	158 500 906,76	145 644 641,96
TOTAL GENERAL I+II+III	3 941 150 294,83	3 268 377 681,81
(1) Capital personnel débiteur		
(2) Bénéficiaire (+). déficitaire (-)		

• Bilan de l'exercice 2010

ACTIF (En DH)	Exercice		Exercice Précédent	
	Brut	Amorts & Prov.	Net	Net
IMMOBILISATIONS EN NON VALEURS (A)	3 466 220,00	1 562 488,00	1 903 732,00	2 596 976,00
Frais préliminaires	3 466 220,00	1 562 488,00	1 903 732,00	2 596 976,00
Charges à répartir sur plusieurs exercices				
Primes de remboursement des obligations				
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)	333 400,00	62 595,00	270 805,00	297 485,00
Immobilisation en recherche et développement				
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	133 400,00	62 595,00	70 805,00	97 485,00
Fonds commercial	200 000,00		200 000,00	200 000,00
Autres immobilisations incorporelles				
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)	6 259 802,08	1 275 673,77	4 984 128,31	2 829 063,29
Terrains				
Constructions	3 809 995,68		3 809 995,68	1 699 097,01
Installations techniques, matériel et outillage	192 315,73	47 761,17	144 554,56	45 072,62
Matériel transport	128 505,74	125 410,46	3 095,28	7 521,59
Mobilier, matériel de bureau et am. divers	2 128 984,93	1 102 502,14	1 026 482,79	1 077 372,07
Autres immobilisations corporelles				
Immobilisations corporelles en cours				
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)	68 710,12		68 710,12	9 968 710,12
Prêts immobilisés				
Autres créances financières	18 710,12		18 710,12	18 710,12
Titres de participation	50 000,00		50 000,00	9 950 000,00
Autres titres immobilisés				
ECARTS DE CONVERSION -ACTIF (E)				
Diminution des créances immobilisées				
Augmentation des dettes financières				
TOTAL I (A+B+C+D+E)	10 128 132,20	2 900 756,77	7 227 375,43	15 692 234,41
STOCKS (F)	1 619 930 951,01	654 254,90	1 619 276 696,11	1 166 856 392,52
Marchandises	590 962 550,76		590 962 550,76	645 356 440,29
Matières et fournitures, consommables				
Produits en cours	511 061 449,21		511 061 449,21	232 813 003,47
Produits intermédiaires et produits résiduels				
Produits finis	517 906 951,04	654 254,90	517 252 696,14	288 686 948,76
CREANCES (G)	1 619 603 574,18		1 619 603 574,18	759 550 604,12
Fournis. débiteurs, avances et acomptes	34 715 360,06		34 715 360,06	26 295 691,56
Clients et comptes rattachés	189 983 246,43		189 983 246,43	87 895 435,57
Personnel				15 702,50
Etat	296 875 766,92		296 875 766,92	176 611 433,33
Comptes d'associés				
Autres débiteurs	1 094 897 244,32		1 094 897 244,32	464 416 514,53
Comptes de régularisation-Actif	3 131 956,45		3 131 956,45	4 315 826,63
TITRES ET VALEURS DE PLACEMENT (H)				
ECARTS DE CONVERSION-ACTIF (I)				
TOTAL II (F+G+H+I)	3 239 534 525,19	654 254,90	3 238 880 270,29	1 926 406 996,64
TRESORERIE-ACTIF	22 270 036,09		22 270 036,09	9 184 714,73
Chèques et valeurs à encaisser	14 812 235,00		14 812 235,00	5 613 524,00
Banques, TG et CCP	7 075 040,13		7 075 040,13	3 014 303,89
Caisse, Régie d'avances et accreditifs	382 760,96		382 760,96	556 886,84
TOTAL III	22 270 036,09		22 270 036,09	9 184 714,73
TOTAL GENERAL I+II+III	3 271 932 693,48	3 555 011,67	3 268 377 681,81	1 951 283 945,78

PASSIF (En DH)	Exercice	Exercice Précédent
CAPITAUX PROPRES		
Capital social ou personnel (1)	400 240 000,00	400 000 000,00
Moins : actionnaires, capital souscrit non appelé		
capital appelé	400 240 000,00	400 000 000,00
dont versé.....400 240 000,00		
Prime d'émission, de fusion, d'apport	22 635 613,50	
Ecarts de réévaluation		
Réserve légale	7 443 788,37	7 166 357,26
Autres réserves		
Report à nouveau (2)	120 614 192,19	115 343 001,09
Résultat nets en instance d'affectation (2)		
Résultat net de l'exercice (2)	121 363 074,72	5 548 622,21
Total des capitaux propres (A)	672 296 668,78	528 057 980,56
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)		
Subvention d'investissement		
Provisions réglementées		
DETTES DE FINANCEMENT (C)	1 246 835 843,31	456 676 190,52
Emprunts obligataires		
Autres dettes de financement	1 246 835 843,31	456 676 190,52
PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D)		
Provisions pour risques		
Provisions pour charges		
ECARTS DE CONVERSION-PASSIF (E)		
Augmentation des créances immobilisées		
Diminution des dettes de financement		
Total I (A+B+C+D+E)	1 919 132 512,09	984 734 171,08
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)	1 203 598 767,95	782 914 527,92
Fournisseurs et comptes rattachés	210 105 941,21	165 275 950,12
Clients créditeurs, avances et acomptes	511 496 832,32	205 602 124,97
Personnel		
Organisme sociaux		
Etat	104 268 539,31	91 919 379,09
Comptes d'associés	60 256 783,63	14 967 885,27
Autres créanciers	301 191 052,01	296 782 980,13
Comptes de régularisation passif	16 279 619,47	8 366 208,34
AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (G)		
ECARTS DE CONVERSION-PASSIF (Elements circulants) (H)	1 759,81	3 326,03
Total II (F+G+H)	1 203 600 527,76	782 917 853,95
TRESORERIE-PASSIF		
Crédits d'escompte		
Crédits de trésorerie	76 924 472,37	75 000 000,00
Banques de régularisation	68 720 169,59	108 631 920,75
Total III	145 644 641,96	183 631 920,75
TOTAL GENERAL I+II+III	3 268 377 681,81	1 951 283 945,78
(1) Capital personnel débiteur		
(2) Bénéficiaire (+). déficitaire (-)		

• Bilan de l'exercice 2009

ACTIF (En Dh)	Exercice			Exercice Précédent
	Brut	Amorts & Prov.	Net	Net
IMMOBILISATIONS EN NON VALEURS (A)	3 466 220,00	869 244,00	2 596 976,00	264 000,00
Frais préliminaires	3 466 220,00	869 244,00	2 596 976,00	264 000,00
Charges à répartir sur plusieurs exercices				
Primes de remboursement des obligations				
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)	333 400,00	35 915,00	297 485,00	224 165,00
Immobilisation en recherche et développement				
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	133 400,00	35 915,00	97 485,00	24 165,00
Fonds commercial	200 000,00		200 000,00	200 000,00
Autres immobilisations incorporelles				
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)	3 582 607,48	753 544,19	2 829 063,29	1 343 835,27
Terrains				
Constructions	1 699 097,01		1 699 097,01	59 206,50
Installations techniques, matériel et outillage	78 113,40	33 040,78	45 072,62	33 246,44
Matériel transport	128 505,74	120 984,15	7 521,59	24 439,40
Mobilier, matériel de bureau et am. divers	1 676 891,33	599 519,26	1 077 372,07	674 843,73
Autres immobilisations corporelles				
Immobilisations corporelles en cours				552 099,20
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)	9 968 710,12		9 968 710,12	9 950 000,00
Prêts immobilisés				
Autres créances financières	18 710,12		18 710,12	
Titres de participation	9 950 000,00		9 950 000,00	9 950 000,00
Autres titres immobilisés				
ECARTS DE CONVERSION -ACTIF (E)				
Diminution des créances immobilisées				
Augmentation des dettes financières				
TOTAL I (A+B+C+D+E)	17 350 937,60	1 658 703,19	15 692 234,41	11 782 000,27
STOCKS (F)	1 166 856 392,52		1 166 856 392,52	1 196 548 807,68
Marchandises	645 356 440,29		645 356 440,29	705 990 938,80
Matières et fournitures, consommables				
Produits en cours	232 813 003,47		232 813 003,47	423 104 481,04
Produits intermédiaires et produits résiduels				
Produits finis	288 686 948,76		288 686 948,76	67 453 387,84
CREANCES (G)	759 550 604,12		759 550 604,12	477 552 854,27
Fournis. débiteurs, avances et acomptes	26 295 691,56		26 295 691,56	72 664 314,38
Clients et comptes rattachés	87 895 435,57		87 895 435,57	12 755 029,65
Personnel	15 702,50		15 702,50	77 091,39
Etat	176 611 433,33		176 611 433,33	140 043 575,51
Comptes d'associés				
Autres débiteurs	464 416 514,53		464 416 514,53	251 591 635,02
Comptes de régularisation-Actif	4 315 826,63		4 315 826,63	421 208,32
TITRES ET VALEURS DE PLACEMENT (H)				
ECARTS DE CONVERSION-ACTIF (I)				
TOTAL II (F+G+H+I)	1 926 406 996,64		1 926 406 996,64	1 674 101 661,95
TRESORERIE-ACTIF	9 184 714,73		9 184 714,73	174 067 242,96
Chèques et valeurs à encaisser	5 613 524,00		5 613 524,00	
Banques, TG et CCP	3 014 303,89		3 014 303,89	173 828 723,25
Caisse, Régie d'avances et accreditifs	556 886,84		556 886,84	238 519,71
TOTAL III	9 184 714,73		9 184 714,73	174 067 242,96
TOTAL GENERAL I+II+III	1 952 942 648,97	1 658 703,19	1 951 283 945,78	1 859 950 905,18

PASSIF (En DH)	Exercice	Exercice Précédent
CAPITAUX PROPRES		
Capital social ou personnel (1)	400 000 000,00	98 000 000,00
Moins : actionnaires, capital souscrit non appelé		
capital appelé	400 000 000,00	98 000 000,00
dont versé.....400 000 000,00		
Prime d'émission, de fusion, d'apport		
Ecarts de réévaluation		
Réserve légale	7 166 357,26	1 000 000,00
Autres réserves		
Report à nouveau (2)	115 343 001,09	96 175 213,14
Résultat nets en instance d'affectation (2)		
Résultat net de l'exercice (2)	5 548 622,21	27 334 145,21
Total des capitaux propres (A)	528 057 980,56	222 509 358,35
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)		
Subvention d'investissement		
Provisions réglementées		
DETTES DE FINANCEMENT (C)	456 676 190,52	466 981 160,89
Emprunts obligataires		
Autres dettes de financement	456 676 190,52	466 981 160,89
PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D)		
Provisions pour risques		
Provisions pour charges		
ECARTS DE CONVERSION-PASSIF (E)		
Augmentation des créances immobilisées		
Diminution des dettes de financement		
Total I (A+B+C+D+E)	984 734 171,08	689 490 519,24
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)	782 914 527,92	1 120 486 254,75
Fournisseurs et comptes rattachés	165 275 950,12	114 519 446,92
Clients créditeurs, avances et acomptes	205 602 124,97	224 094 650,63
Personnel		-715,84
Organisme sociaux		10 152,91
Etat	91 919 379,09	4 519 583,86
Comptes d'associés	14 967 885,27	90 067 329,25
Autres créanciers	296 782 980,13	683 049 957,19
Comptes de régularisation passif	8 366 208,34	4 225 849,83
AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (G)		
ECARTS DE CONVERSION-PASSIF (Elements circulants) (H)	3 326,03	
Total II (F+G+H)	782 917 853,95	1 120 486 254,75
TRESORERIE-PASSIF		
Crédits d'escompte		
Crédits de trésorerie	75 000 000,00	20 000 000,00
Banques de régularisation	108 631 920,75	29 974 131,19
Total III	183 631 920,75	49 974 131,19
TOTAL GENERAL I+II+III	1 951 283 945,78	1 859 950 905,18
(1) Capital personnel débiteur		
(2) Bénéficiaire (+). déficitaire (-)		

1.2 COMPTES DE PRODUITS ET CHARGES DES TROIS DERNIERS EXERCICES

• Comptes de produits et charges 2011

NATURE	OPERATIONS		TOTAUX DE L'EXERCICE 3=2+1	TOTAUX DE L'EXERCICE PRECEDENT 4
	Propres à l'exercice 1	Concernant les exercices précédents 2		
I PRODUITS D'EXPLOITATION				
Ventes de marchandises (en l'état)				
Ventes de biens et services produits	342 968 419,04		342 968 419,04	643 034 179,83
Chiffre d'affaires	342 968 419,04		342 968 419,04	643 034 179,83
Variation de stocks de produits (1)	383 269 081,25		383 269 081,25	-188 911 348,12
Immo. produites par l'ent. pour elle-même				
Subventions d'exploitation				
Autres produits d'exploitation				
Reprises d'exploitation; Transferts de charge	20 701 726,43		20 701 726,43	
Total I	746 939 226,72		746 939 226,72	454 122 831,71
II CHARGES D'EXPLOITATION				
Achats revendus(2) de marchandises				
Achats consommés(2) de mat. et four.	497 597 771,26	149 732,85	497 747 504,11	222 533 276,02
Autres charges externes	63 038 838,14	87 480,24	63 126 318,38	58 588 125,20
Impôts et taxes	51 861 382,33	4 031,53	51 865 413,86	10 964 003,27
Charges de personnel	11 938 398,84		11 938 398,84	34 869,12
Autres charges d'exploitation				
Dotations d'exploitation	5 669 184,10		5 669 184,10	1 896 308,48
Total II	630 105 574,67	241 244,62	630 346 819,29	294 016 582,09
III RESULTAT D'EXPLOITATION (I-II)			116 592 407,43	160 106 249,62
IV PRODUITS FINANCIERS				
Produits des titres de partic. et autres				
Titres immobilisés				
Gains de change	22 874,72		22 874,72	23 058,66
Intérêts et autres produits financiers	57 518 701,91	38,59	57 518 740,50	49 340 404,47
Reprises financières : transfert de charges	29 524 291,41		29 524 291,41	64 147 258,70
Total IV	87 065 868,04	38,59	87 065 906,63	113 510 721,83
V CHARGES FINANCIERES				
Charges d'intérêts	73 526 733,06	4 113,14	73 530 846,20	93 423 398,44
Pertes de change	47 710,58		47 710,58	11 987,65
Autres charges financières				
Dotations financières				
Total V	73 574 443,64	4 113,14	73 578 556,78	93 435 386,09
VI RESULTAT FINANCIER (IV-V)			13 487 349,85	20 075 335,74
VII RESULTAT COURANT (III+VI)			130 079 757,28	180 181 585,36
VIII PRODUITS NON COURANTS				
Produits des cessions d'immobilisation				
Subventions d'équilibre				
Reprises sur subventions d'investissement				
Autres produits non courants	12 968 721,63	-135,19	12 968 586,44	13 002 842,83
Reprises non courantes, transf. de charges				
Total VIII	12 968 721,63	-135,19	12 968 586,44	13 002 842,83
IX CHARGES NON COURANTES				
Valeurs nettes d'amor. des immo. cédées				
Subventions accordées				
Autres charges non courantes	148 106,44	14 742,01	162 848,45	17 199 600,47
Dotations non courantes aux amor. et aux prov.				
Total IX	148 106,44	14 742,01	162 848,45	17 199 600,47
X RESULTAT NON COURANT (VIII-IX)			12 805 737,99	-4 196 757,64
XI RESULTAT AVANT IMPÔTS (VII+X)			142 885 495,27	175 984 827,72
XII IMPÔTS SUR LES RESULTATS	36 659 672,00		36 659 672,00	54 621 753,00
XIII RESULTAT NET (XI-XII)			106 225 823,27	121 363 074,72
TOTAL DES PRODUITS (I+IV+VIII)			846 973 719,79	580 636 396,37
TOTAL DES CHARGES (II+V+IX+XII)			740 747 896,52	459 273 321,65
RESULTAT NET			106 225 823,27	121 363 074,72

1) Variation de stocks : stock final - stock initial ; augmentation (+) ; diminution (-)

2) Achats revendus ou consommés : achats - variation de stocks

• Comptes de produits et charges 2010

NATURE	OPERATIONS		TOTAUX DE L'EXERCICE 3=2+1	TOTAUX DE L'EXERCICE PRECEDENT 4
	Propres à l'exercice 1	Concernant les exercices précédents 2		
I PRODUITS D'EXPLOITATION				
Ventes de marchandises (en l'état)				
Ventes de biens et services produits	643 034 179,83		643 034 179,83	342 144 731,50
Chiffre d'affaires	643 034 179,83		643 034 179,83	342 144 731,50
Variation de stocks de produits (1)	-188 911 348,12		-188 911 348,12	-72 894 812,31
Immo. produites par l'ent. pour elle-même				
Subventions d'exploitation				
Autres produits d'exploitation				
Reprises d'exploitation; Transferts de charges				189 038,01
Total I	454 122 831,71		454 122 831,71	269 438 957,20
II CHARGES D'EXPLOITATION				
Achats revendus(2) de marchandises				
Achats consommés(2) de mat. et four.	222 557 776,02	-24 500,00	222 533 276,02	144 931 986,99
Autres charges externes	58 588 125,20		58 588 125,20	37 806 978,61
Impôts et taxes	11 214 464,30	-250 461,03	10 964 003,27	25 513 306,40
Charges de personnel	16 000,00	18 869,12	34 869,12	15 000,00
Autres charges d'exploitation				
Dotations d'exploitation	1 896 308,48		1 896 308,48	1 031 847,40
Total II	294 272 674,00	-256 091,91	294 016 582,09	209 299 119,40
III RESULTAT D'EXPLOITATION (I-II)			160 106 249,62	60 139 837,80
IV PRODUITS FINANCIERS				
Produits des titres de partic. et autres				
Titres immobilisés				
Gains de change	21 660,75	1 397,91	23 058,66	1 826,52
Interêts et autres produits financiers	49 340 404,47		49 340 404,47	3 463 939,34
Reprises financières : transfert de charges	64 147 258,70		64 147 258,70	45 307 648,48
Total IV	113 509 323,92	1 397,91	113 510 721,83	48 773 414,34
V CHARGES FINANCIERES				
Charges d'interêts	93 423 398,44		93 423 398,44	48 532 160,16
Pertes de change	11 987,65		11 987,65	1 942,36
Autres charges financières				
Dotations financières				
Total V	93 435 386,09		93 435 386,09	48 534 102,52
VI RESULTAT FINANCIER (IV-V)			20 075 335,74	239 311,82
VII RESULTAT COURANT (III+VI)			180 181 585,36	60 379 149,62
VIII PRODUITS NON COURANTS				
Produits des cessions d'immobilisation				
Subventions d'équilibre				
Reprises sur subventions d'investissement				
Autres produits non courants	13 002 730,88	111,95	13 002 842,83	1 697 000,23
Reprises non courantes, transf. de charges				
Total VIII	13 002 730,88	111,95	13 002 842,83	1 697 000,23
IX CHARGES NON COURANTES				
Valeurs nettes d'amor. des immo. cédées				
Subventions accordées				
Autres charges non courantes	17 199 600,47		17 199 600,47	38 993 951,64
Dotations non courantes aux amor. et aux prov.				
Total IX	17 199 600,47		17 199 600,47	38 993 951,64
X RESULTAT NON COURANT (VIII-IX)			-4 196 757,64	-37 296 951,41
XI RESULTAT AVANT IMPÔTS (VII+X)			175 984 827,72	23 082 198,21
XII IMPÔTS SUR LES RESULTATS	54 621 753,00		54 621 753,00	17 533 576,00
XIII RESULTAT NET (XI-XII)			121 363 074,72	5 548 622,21
TOTAL DES PRODUITS (I+IV+VIII)			580 636 396,37	319 909 371,77
TOTAL DES CHARGES (II+V+IX+XII)			459 273 321,65	314 360 749,56
RESULTAT NET			121 363 074,72	5 548 622,21

1) Variation de stocks : stock final - stock initial ; augmentation (+) ; diminution (-)

2) Achats revendus ou consommés : achats - variation de stocks

• Comptes de produits et charges 2009

NATURE	OPERATIONS		TOTAUX DE L'EXERCICE 3=2+1	TOTAUX DE L'EXERCICE PRECEDENT 4
	Propres à l'exercice 1	Concernant les exercices précédents 2		
I PRODUITS D'EXPLOITATION				
Ventes de marchandises (en l'état)				
Ventes de biens et services produits	342 144 731,50		342 144 731,50	84 516 788,15
Chiffre d'affaires	342 144 731,50		342 144 731,50	84 516 788,15
Variation de stocks de produits (1)	-72 894 812,31		-72 894 812,31	146 854 203,26
Immo. produites par l'ent. pour elle-même				
Subventions d'exploitation				
Autres produits d'exploitation				
Reprises d'exploitation:	189 038,01		189 038,01	
Transferts de charges				
Total I	269 438 957,20		269 438 957,20	231 370 991,41
II CHARGES D'EXPLOITATION				
Achats revendus(2) de marchandises				
Achats consommés(2) de mat. et four.	144 809 063,51	122 923,48	144 931 986,99	122 795 924,07
Autres charges externes	38 139 124,27	-332 145,66	37 806 978,61	35 366 554,59
Impôts et taxes	25 497 656,40	15 650,00	25 513 306,40	19 587 497,81
Charges de personnel	15 000,00		15 000,00	1 272 578,24
Autres charges d'exploitation			0,00	
Dotations d'exploitation	1 031 847,40		1 031 847,40	409 423,37
Total II	209 492 691,58	-193 572,18	209 299 119,40	179 431 978,08
III RESULTAT D'EXPLOITATION (I-II)			60 139 837,80	51 939 013,33
IV PRODUITS FINANCIERS				
Produits des titres de partic. et autres				
Titres immobilisés				
Gains de change	1 826,52		1 826,52	
Interêts et autres produits financiers	3 463 939,34		3 463 939,34	124 876,95
Reprises financières : transfert de charges	45 307 648,48		45 307 648,48	
Total IV	48 773 414,34		48 773 414,34	124 876,95
V CHARGES FINANCIERES				
Charges d'interêts	48 520 965,89	11 194,27	48 532 160,16	22 554 834,74
Pertes de change	255,52	1 686,84	1 942,36	19 847,34
Autres charges financières				
Dotations financières				
Total V	48 521 221,41	12 881,11	48 534 102,52	22 574 682,08
VI RESULTAT FINANCIER (IV-V)			239 311,82	-22 449 805,13
VII RESULTAT COURANT (III+VI)			60 379 149,62	29 489 208,20
VIII PRODUITS NON COURANTS				
Produits des cessions d'immobilisation				
Subventions d'équilibre				
Reprises sur subventions d'investissement				
Autres produits non courants	382,76	1 696 617,47	1 697 000,23	281 750,00
Reprises non courantes, transf. de charges				
Total VIII	382,76	1 696 617,47	1 697 000,23	281 750,00
IX CHARGES NON COURANTES				
Valeurs nettes d'amor. des immo. cédées				
Subventions accordées				
Autres charges non courantes	38 993 951,64		38 993 951,64	-0,01
Dotations non courantes aux amor. et aux prov.				
Total IX	38 993 951,64		38 993 951,64	-0,01
X RESULTAT NON COURANT (VIII-IX)			-37 296 951,41	281 750,01
XI RESULTAT AVANT IMPÔTS (VII+X)			23 082 198,21	29 770 958,21
XII IMPÔTS SUR LES RESULTATS	17 533 576,00		17 533 576,00	2 436 813,00
XIII RESULTAT NET (XI-XII)			5 548 622,21	27 334 145,21
TOTAL DES PRODUITS (I+IV+VIII)			319 909 371,77	231 777 618,36
TOTAL DES CHARGES (II+V+IX+XII)			314 360 749,56	204 443 473,15
RESULTAT NET			5 548 622,21	27 334 145,21

1) Variation de stocks : stock final - stock initial ; augmentation (+) ; diminution (-)

2) Achats revendus ou consommés : achats - variation de stocks

1.3 TABLEAUX DE FINANCEMENTS DES TROIS DERNIERS EXERCICES

- Tableau de financement 2011

I. SYNTHÈSE DES MASSES DU BILAN

MASSES	Exercice		Variations Emplois C	A - B Ressources D
	A	B		
Financement Permanent	2 496 495 483,14	1 919 132 512,09		577 362 971,05
Moins actif immobilisé	27 095 303,10	7 227 375,43	19 867 927,67	
= Fonds de Roulement Fonctionnel (1-2)	(A) 2 469 400 180,04	1 911 905 136,66		557 495 043,38
Actif Circulant	3 831 267 343,86	3 238 880 270,29	592 387 073,57	
Moins passif circulant	1 286 153 904,93	1 203 600 527,76		82 553 377,17
= Besoin de financement (4-5)	(B) 2 545 113 438,93	2 035 279 742,53	509 833 696,40	
TRESORERIE NETTE (ACTIF-PASSIF) (A - B)	-75 713 258,89	-123 374 605,87	47 661 346,98	

II. EMPLOIS ET RESSOURCES

MASSES	EXERCICE		EXERCICE PRECEDENT	
	EMPLOIS	RESSOURCES	EMPLOIS	RESSOURCES
I. RESSOURCES STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)				
AUTOFINANCEMENT	(A)	111 827 507,71		122 605 128,30
Capacité d'autofinancement		111 827 507,71		122 605 128,30
Distribution de bénéfices				
CESSIONS ET REDUCTIONS D'IMMOBILISATIONS	(B)			9 900 000,00
Cessions d'immob. incorpor.				
Cessions d'immob. corporel.				
Cessions d'immob. Financ.				9 900 000,00
Récupérations sur créances immobilisées.				
AUGMENTATIONS DES CAPITAUX PROPRES ET ASSIMILES	(C)	900 000 201,78		22 875 613,50
Augmentation de capital, apports		900 000 201,78		22 875 613,50
Subventions d'investissements				
AUGMENTATIONS DES DETTES DE FINANCEMENT	(D)	38 205 459,65		1 007 887 200,94
(nettes de primes de remboursements.)				
TOTAL (I) . RESSOURCES STABLES (A+B+C+D)		1 050 033 169,14		1 163 267 942,74
II. EMPLOIS STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)				
ACQUISITIONS ET AUGMENTATIONS D'IMMOBILISATIONS	(E)	5 422 140,24	2 677 194,60	
Acquisitions d'imm. incorpor.		1 016 185,20		
Acquisitions d'imm. corp.		3 850 955,04	2 677 194,60	
Acquisitions d'immobilisation financières		555 000,00		
Augment. des créances immob.				
REMBOURSEMENT DES CAPITAUX PROPRES	(F)			
REMBOURSEMENT DES DETTES DE FINANCEMENT	(G)	467 068 513,99	217 727 548,15	
EMPLOIS EN NON VALEURS	(H)	20 047 471,53		
TOTAL (II) . EMPLOIS STABLES (E+F+G+H)		492 538 125,76	220 404 742,75	
III. VARIATION DU BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL (B.F.G)		509 833 696,40	891 790 599,84	
IV. VARIATION DE LA TRESORERIE		47 661 346,98	51 072 600,15	
TOTAL GENERAL		1 050 033 169,14	1 050 033 169,14	1 163 267 942,74

• Tableau de financement 2010

I. SYNTHÈSE DES MASSES DU BILAN

MASSES	Exercice	Exercice précédent	Variations	A - B
	A	B	Emplois C	Ressources D
Financement Permanent	1 919 132 512,09	984 734 171,08		934 398 341,01
Moins actif immobilisé	7 227 375,43	15 692 234,41		8 464 858,98
= Fonds de Roulement Fonctionnel (1-2)	1 911 905 136,66	969 041 936,67		942 863 199,99
Actif Circulant	3 238 880 270,29	1 926 406 996,64	1 312 473 273,65	
Moins passif circulant	1 203 600 527,76	782 917 853,95		420 682 673,81
= Besoin de financement global (4-5)	2 035 279 742,53	1 143 489 142,69	891 790 599,84	
TRESORERIE NETTE (ACTIF-PASSIF) (A - B)	-123 374 605,87	-174 447 206,02	51 072 600,15	

II. EMPLOIS ET RESSOURCES

MASSES	EXERCICE		EXERCICE PRECEDENT	
	EMPLOIS	RESSOURCES	EMPLOIS	RESSOURCES
I- RESSOURCES STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)				
Autofinancement (A)		122 605 128,30		6 580 469,61
Capacité d'autofinancement		122 605 128,30		6 580 469,61
- Distributions de bénéfices				
CESSIONS ET REDUCTIONS D'IMMO (B)		9 900 000,00		
Cessions d'immobilisations incorporelles				
Cessions d'immobilisations corporelles				
Cessions d'immobilisations financières		9 900 000,00		
Récupération s/créances immobilisées				
AUGMENTATION DES CAPITAUX PROPRES ET ASSIMILES (C)		22 875 613,50		300 000 000,00
Augmentation de capital, apports		22 875 613,50		300 000 000,00
Subvention d'investissement				
AUGMENTATION DES DETTES DE FINANCEMENT (D)		1 007 887 200,94		1 587 061,61
(Nettes de prises de remboursements)				
TOTAL I: RESSOURCES STABLES (A+B+C+D)		1 163 267 942,74		308 167 531,22
II- EMPLOIS STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)				
ACQUISITIONS ET AUGMENTATIONS D'IMMOBILISATIONS (E)	2 677 194,60		1 915 861,54	
Acquisitios d'immobilisations incorporelles			100 000,00	
Acquisitios d'immobilisations corporelles	2 677 194,60		1 797 151,42	
Acquisitios d'immobilisations financières			18 710,12	
Augment. des créances immob.				
REMBOURSEMENT DES CAPITAUX PROPRES (F)				
REMBOURSEMENT DES DETTES DE FINANCEMENT (G)	217 727 548,15		11 892 031,98	
EMPLOIS EN NON VALEURS (H)			3 026 220,00	
TOTAL II:EMPLOIS STABLES (E+F+G+H)	220 404 742,75		16 834 113,52	
III VARIATION DE BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL(B.F.G)	891 790 599,84		589 873 735,49	
IV VARIATION DE LA TRESORERIE	51 072 600,15			298 540 317,79
TOTAL GENERAL	1 163 267 942,74	1 163 267 942,74	606 707 849,01	606 707 849,01

• Tableau de financement 2009

I. SYNTHÈSE DES MASSES DU BILAN

MASSES	Exercice A	Exercice précédent B	Variations Emplois C	A - B Ressources D
Financement Permanent	984 734 171,08	689 490 519,24		295 243 651,84
Moins actif immobilisé	15 692 234,41	11 782 000,27	3 910 234,14	
= Fonds de Roulement Fonctionnel (1-2)	969 041 936,67	677 708 518,97		291 333 417,70
Actif Circulant	1 926 406 996,64	1 674 101 661,95	252 305 334,69	
Moins passif circulant	782 917 853,95	1 120 486 254,75	337 568 400,80	
= Besoin de financement (4-5)	1 143 489 142,69	553 615 407,20	589 873 735,49	
TRESORERIE NETTE (ACTIF-PASSIF) (A - B)	-174 447 206,02	124 093 111,77		298 540 317,79

II. EMPLOIS ET RESSOURCES

MASSES	EXERCICE		EXERCICE N - 1	
	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources
I- RESSOURCES STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)				
Autofinancement(A)		6 580 469,61		27 554 530,57
Capacité d'autofinancement		6 580 469,61		27 554 530,57
Distributions de bénéfices				
CESSIONS ET REDUCTIONS D'IMMO (B)				
Cessions d'immobilisations incorporelles				
Cessions d'immobilisations corporelles				
Cessions d'immobilisations financières				
Récupération s/créances immobilisées				
AUGMENTATION DES CAPITAUX PROPRES ET ASSIMILES (C)		300 000 000,00		
Augmentation de capital, apports		300 000 000,00		
Subvention d'investissement				
AUGMENTATION DES DETTES DE FINANCEMENT (D)		1 587 061,61		432 500 000,00
(Nettes de prises de remboursements)				
TOTAL I: RESSOURCES STABLES (A+B+C+D)		308 167 531,22		460 054 530,57
II- EMPLOIS STABLES DE L'EXERCICE				
ACQUISITIONS ET AUGMENTATIONS D'IMMOBILISATIONS (E)	1 915 861,54		11 109 760,77	
Acquisitios d'immobilisations incorporelles	100 000,00		218 900,00	
Acquisitios d'immobilisations corporelles	1 797 151,42		990 860,77	
Acquisitios d'immobilisations financières	18 710,12			
Augmentation des créances immobilisées			9 900 000,00	
REMBOURSEMENT DES CAPITAUX PROPRES (F)				
REMBOURSEMENT DES DETTES DE FINANCEMENT (G)	11 892 031,98		128 748 227,75	
EMPLOIS EN NON VALEURS (H)	3 026 220,00			
TOTAL II : EMPLOIS STABLES (E+F+G+H)	16 834 113,52		139 857 988,52	
III VARIATION DE BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL(B.F.G)	589 873 735,49		165 164 501,02	
IV VARIATION DE LA TRESORERIE		298 540 317,79	155 032 041,03	
TOTAL GENERAL	606 707 849,01	606 707 849,01	460 054 530,57	460 054 530,57

1.4 ETATS DES SOLDES DE GESTION DES TROIS DERNIERS EXERCICES

• Etat des soldes de gestion 2011

I. Tableau de formation des Résultats (T.F.R.)		Exercice	Exercice Précédent
Ventes de Marchandises (en l'état)			
Achats revendus de marchandises			
I	MARGE BRUTES VENTES EN L'ETAT		
II	PRODUCTION DE L'EXERCICE (3+4+5)	726 237 500,29	454 122 831,71
	Ventes de biens et services produits	342 968 419,04	643 034 179,83
	Variation stocks produits	383 269 081,25	-188 911 348,12
	Immobilisations produites par l'entreprise pour elle même		
III	CONSUMMATIONS DE L'EXERCICE(6+7)	560 873 822,49	281 121 401,22
	Achats consommés de matières et fournitures	497 747 504,11	222 533 276,02
IV	Autres charges externes	63 126 318,38	58 588 125,20
	VALEUR AJOUTEE (I+II+III)	165 363 677,80	173 001 430,49
	Subventions d'exploitation		
V	Impôts et taxes	51 865 413,86	10 964 003,27
	Charges de personnel	11 938 398,84	34 869,12
	EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)	101 559 865,10	162 002 558,10
	OU INSUFFISANCE BRUTE D'EXPLOITATION(EBE)		
	Autres produits d'exploitation		
	Autres charges d'exploitation		
	Reprises d'exploitation, transferts de charges	20 701 726,43	
	Dotations d'exploitation	5 669 184,10	1 896 308,48
VI	RESULTAT D'EXPLOITATION(+ou-)	116 592 407,43	160 106 249,62
VII	RESULTAT FINANCIER	13 487 349,85	20 075 335,74
VIII	RESULTAT COURANT	130 079 757,28	180 181 585,36
IX	RESULTAT NON COURANT(+ou-)	12 805 737,99	-4 196 757,64
	Impôts sur les résultats	36 659 672,00	54 621 753,00
X	RESULTAT NET DE L'EXERCICE	106 225 823,27	121 363 074,72
II. CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.) - AUTOFINANCEMENT			
Résultat net de l'exercice			
	Bénéfice +	106 225 823,27	121 363 074,72
	Perte -		
	Dotations d'exploitation (1)	5 601 684,44	1 242 053,58
	Dotations financières (1)		
	Dotations non courantes(1)		
	Reprises d'exploitation(2)		
	Reprises financières(2)		
	Reprises non courantes(2)		
	Produits des cessions d'immobilisation		
	Valeurs nettes d'amortiss. des immo. cédées		
I	CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.)	111 827 507,71	122 605 128,30
	Distributions de bénéfices		
II	AUTOFINANCEMENT	111 827 507,71	122 605 128,30

(1) à l'exclusion des dotations relatives aux actifs et passifs circulants et à la trésorerie

(2) à l'exclusion des reprises relatives aux actifs et passifs circulants et à la trésorerie

• **Etat des soldes de gestion 2010**

I. Tableau de formation des Résultats (T.F.R)		Exercice	Exercice Précédent
1	+ Ventes de Marchandises (en l'état)		806 978,61
2	- Achats revendus de marchandises		
I	= MARGE BRUTES VENTES EN L'ETAT		
II	+ PRODUCTION DE L'EXERCICE (3+4+5)	454 122 831,71	269 299 919,17
3	Ventes de biens et services produits	643 034 179,83	342 194 731,48
4	Variation stocks produits	(188 911 348,12)	(72 894 812,31)
5	Immobilisations produites par l'entreprise pour elle même		
III	- CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE(6+7)	281 121 401,22	182 738 965,60
6	Achats consommés de matières et fournitures	220 287 931,42	144 931 986,99
IV	7 Autres charges externes	60 833 469,80	37 806 978,61
	= VALEUR AJOUTEE (I+II+III)	173 001 430,49	86 560 953,57
8	+ Subventions d'exploitation		
V	9 - Impôts et taxes	10 964 003,27	25 890 960,40
10	- Charges de personnel	34 869,12	15 000,00
	= EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)	162 002 558,10	60 654 993,17
11	+ Autres produits d'exploitation		
12	- Autres charges d'exploitation		
13	+ Reprises d'exploitation, transferts de charges		189 038,01
14	- Dotations d'exploitation	1 896 308,48	1 031 847,40
VI	= RESULTAT D'EXPLOITATION(+ou-)	160 106 249,62	60 139 837,80
VII	+/- RESULTAT FINANCIER	20 075 335,74	239 311,82
VIII	= RESULTAT COURANT(+ou-)	180 181 585,36	60 379 149,62
IX	+/- RESULTAT NON COURANT(+ou-)	(4 196 757,64)	(37 296 951,41)
15	- Impôts sur les résultats	54 621 753,00	17 533 576,00
X	= RESULTAT NET DE L'EXERCICE(+ou-)	121 363 074,72	5 548 622,21
II. CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.) - AUTOFINANCEMENT		Exercice	Exercice Précédent
1	Résultat net de l'exercice(+ou-)	121 363 074,72	5 548 622,21
	Bénéfice +	121 363 074,72	5 548 622,21
	Perte -		
2	+ Dotations d'exploitation	1 242 053,58	1 031 847,40
3	+ Dotations financières		
4	+ Dotations non courantes		
5	- Reprises d'exploitation		
6	- Reprises financières		
7	- Reprises non courantes		
8	- Produits des cessions d'immobilisation		
9	+ Valeurs nettes d'amortiss. des immo. cédées		
I	CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.)	122 605 128,30	6 580 469,61
10	- Distributions de bénéfices		
II	AUTOFINANCEMENT	122 605 128,30	6 580 469,61

• **Etat des soldes de gestion 2009**

I. Tableau de formation des Résultats (T.F.R)		Exercice	Exercice Précédent
1	+ Ventes de Marchandises (en l'état)		
2	- Achats revendus de marchandises		
I	= MARGE BRUTES VENTES EN L'ETAT		
II	+ PRODUCTION DE L'EXERCICE (3+4+5)	269 249 919,19	231 370 991,41
3	Ventes de biens et services produits	342 144 731,50	84 516 788,15
4	Variation stocks produits	(72 894 812,31)	146 854 203,26
5	Immobilisations produites par l'entreprise pour elle même		
III	- CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE(6+7)	182 738 965,60	158 162 478,66
6	Achats consommés de matières et fournitures	144 931 986,99	122 795 924,07
IV	7 Autres charges externes	37 806 978,61	35 366 554,59
	= VALEUR AJOUTEE (I+II+III)	86 510 953,59	73 208 512,75
8	+ Subventions d'exploitation		
V	9 - Impôts et taxes	25 513 306,40	19 587 497,81
10	- Charges de personnel	15 000,00	1 272 578,24
	= EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)	60 982 647,19	52 348 436,70
	= OU INSUFFISANCE BRUTE D'EXPLOITATION(EBE)		
11	+ Autres produits d'exploitation		
12	- Autres charges d'exploitation		
13	+ Reprises d'exploitation, transferts de charges	189 038,01	
14	- Dotations d'exploitation	1 031 847,40	409 423,37
VI	= RESULTAT D'EXPLOITATION(+ou-)	60 139 837,80	51 939 013,33
VII	+/- RESULTAT FINANCIER	239 311,82	-22 449 805,13
VIII	= RESULTAT COURANT	60 379 149,62	29 489 208,20
IX	+/- RESULTAT NON COURANT(+ou-)	(37 296 951,41)	281 750,01
15	- Impôts sur les résultats	17 533 576,00	2 436 813,00
X	= RESULTAT NET DE L'EXERCICE	5 548 622,21	27 334 145,21
II. CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.) - AUTOFINANCEMENT		Exercice	Exercice Précédent
1	Résultat net de l'exercice		
	Bénéfice +	5 548 622,21	27 334 145,21
	Perte -		
2	+ Dotations d'exploitation (1)	1 031 847,40	220 385,36
3	+ Dotations financières (1)		
4	+ Dotations non courantes(1)		
5	- Reprises d'exploitation(2)		
6	- Reprises financières(2)		
7	- Reprises non courantes(2)		
8	- Produits des cessions d'immobilisation		
9	+ Valeurs nettes d'amortiss. des immo. cédées		
I	CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.)	6 580 469,61	27 554 530,57
10	- Distributions de bénéfices		
II	AUTOFINANCEMENT	6 580 469,61	27 554 530,57
(1) à l'exclusion des dotations relatives aux actifs et passifs circulants et à la trésorerie			
(2) à l'exclusion des reprises relatives aux actifs et passifs circulants et à la trésorerie			
(3) Y compris reprises sur subventions d'investissement			

2. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES

2.1 LES PRINCIPALES METHODES D'EVALUATION SPECIFIQUES A L'ENTREPRISE 31/12/2011 (A1)

INDICATION DES METHODES D'EVALUATION APPLIQUEES PAR L'ENTREPRISE	
ACTIF IMMOBILISE	
EVALUATION A L'ENTREE	
Immobilisation en non-valeurs	à leur coût d'acquisition
Immobilisations incorporelles	à leur coût d'acquisition
Immobilisations corporelles	à leur coût d'acquisition
Immobilisation financières	à leur coût d'acquisition
CORRECTION DE VALEUR	
Méthodes d'amortissements	Amortissement linéaire
Méthodes d'évaluation des provisions pour dépréciation	Par comparaison de la valeur d'entrée et la valeur actuelle à la date d'inventaire ; seuls les moins values sont comptabilisées
Méthodes de détermination des écarts de conversion-Actif	Par comparaison de la valeur d'entrée et la valeur actuelle à la date d'inventaire
Immobilisation financières	par comparaison de la valeur historique à la valeur actuelle
ACTIF CIRCULANT HORS TRESORERIE	
EVALUATION A L'ENTREE	
Stocks	au coût d'achat
Créances	à leur valeur nominale.
Titres et valeurs de placement	à leur valeur nominale.
CORRECTION DE VALEUR	
Méthodes d'évaluation des provisions pour dépréciation	par comparaison de la valeur d'entrée et la valeur actuelle à la date d'inventaire ; seuls les moins values qui sont comptabilisées
Méthodes de détermination des écarts de conversion-Actif	par comparaison de la valeur d'entrée et la valeur actuelle à la date d'inventaire
FINANCEMENT PERMANENT	
Méthodes de réévaluation	NEANT
Méthodes d'évaluation des provisions réglementées	à leur valeur nominale
Dettes de financement permanent	
Méthodes d'évaluation des provisions durables pour risques et charges	
Méthodes de détermination des écarts de conversion-Passif	par comparaison du cours de devise à la date de comptabilisation et celui affiché par BAM au 31 Décembre
PASSIF CIRCULANT HORS TRESORERIE	
Dettes du passif circulant	à leur valeur nominale
Méthodes d'évaluation des provisions pour risques et charges	
Méthodes de détermination des écarts de conversion-Passif	par comparaison du cours de devise à la date de comptabilisation et celui affiché par BAM au 31 Décembre
TRESORERIE	
Trésorerie - Actif	à leur valeur nominale
Trésorerie - Passif	à leur valeur nominale
Méthodes d'évaluation des provisions pour dépréciation	

2.2 L'ETAT DES DEROGATIONS (A2)

INDICATION DES DEROGATION	JUSTIFICATION DES DEROGATION	INFLUENCE DES DEROGATION SUR LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS
Dérogation aux principes comptables fondamentaux		Néant
Dérogation aux méthodes d'évaluation		
Dérivation aux règles d'établissement et de présentation des états de synthèse		

2.3 L'ETAT DES CHANGEMENTS DE METHODES 2011 (A3)

NATURE DES CHANGEMENTS	JUSTIFICATION DU CHANGEMENT	INFLUENCE DES DEROGATION SUR LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS
* Changements effectant les méthodes d'évaluation		Néant
* Changements effectant les règles de présentation		

2.4 TABLEAU DES IMMOBILISATIONS AUTRES QUE FINANCIERES 31/12/2011 (B2)

NATURE	DEBUT EXERCICE	Acquisition	Production par l'entreprise pour elle même	Virement	Cession	Retrait	virement	BRUT FIN EXERCICE
IMMOBILISATION EN NON-VALEURS	3 466 220,00	20 047 471,53						23 513 691,53
* Frais préliminaires	3 466 220,00	20 047 471,53						23 513 691,53
* Charges à répartir sur plusieurs exercices								
* Primes de remboursement obligations								
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES		1 016 185,20						1 349 585,20
* Immobilisation en recherche et développement								
* Brevets, marques, droits et valeurs similaires	133 400,00	1 016 185,20						1 149 585,20
* Fonds commercial	200 000,00							200 000,00
* Autres immobilisations incorporelles								
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	6 259 802,08	3 850 955,04						10 110 757,12
* Terrains								
* Constructions	3 809 995,68	1 977 186,33						5 787 182,01
* Installations techniques, matériel et outillage	192 315,73	202 957,00						395 272,73
* Matériel de transport	128 505,74	25 149,99						153 655,73
* Mobilier, matériel de bureau et aménagement	2 128 984,93	1 161 061,72						3 290 046,65
* Autres immobilisations corporelles Informatique								
* Immobilisations corporelles en cours		484 600,00						484 600,00
Total général	9 726 022,08	24 914 611,77						34 974 033,85

2.5 TABLEAU DES AMORTISSEMENTS 31/12/2011 (B2 BIS)

NATURE	Cumul début exercice	Dotation de l'exercice	Amort. sur immo. sorties	Cumul d'amortissement fin exercice 4 = 1 + 2 - 3
1	2	3		
IMMOBILISATION EN NON-VALEURS	1 562 488,00	4 702 738,31		6 265 226,31
Frais préliminaires	1 562 488,00	4 702 738,31		6 265 226,31
Charges à répartir sur plusieurs exercices				
Primes de remboursement obligations				
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	62 595,00	92 867,58		155 462,58
Immobilisation en recherche et développement				
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	62 595,00	92 867,58		155 462,58
Fonds commercial				
Autres immobilisations incorporelles				
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	1 275 673,77	806 078,21		2 081 751,98
Terrains				
Constructions	392 903,25	464 271,84		857 175,09
Installations techniques, matériel et outillage	47 761,17	26 002,50		73 763,67
Matériel de transport	125 410,46	-4 304,44		121 106,02
Mobilier, matériel de bureau et aménagement	709 598,89	320 108,31		1 029 707,20
Autres immobilisations corporelles Informatique				
Immobilisations corporelles en cours				

2.6 TABLEAU DES PLUS OU MOINS-VALUES SUR CESSIONS OU RETRAITS D'IMMOBILISATIONS 31/12/2011 (B3)

Date de cession ou de retrait	Compte principal	Montant brut	Amort. cumulés	Valeur nette d'amortissements	Produit de cession	Plus-values	Moins values
----------------------------------	------------------	--------------	-------------------	----------------------------------	-----------------------	-------------	--------------

Néant

2.7 TABLEAU DES TITRES DE PARTICIPATION (B4)

- Tableau des titres de participation au 31/12/2011

Raison sociale de la société émettrice	Secteur d'activité	Capital social	Participation au capital en %	Prix d'acqui- sition global	Valeur comptable nette	Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice			Produits inscrits au C.P.C de l'exercice
						Date de clôture	Situation nette	Résultat net	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Banque Populaire	Finance			50 000	50 000				
Total				50 000	50 000				

- **Tableau des titres de participation au 31/12/2010**

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 C.P.C de l'exercice
						Date de clôture	Situation nette	Résultat net	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9

Néant

- **Tableau des titres de participation au 31/12/2009**

Raison sociale de la société émettrice	Secteur d'activité	Capital Social	Participation au capital en %	Prix d'acquisition	Valeur comptable nette	Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice			Produits inscrits au C.P.C de l'exercice
						Date de clôture	Situation nette	Résultat net	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
RESIDENCES DAR SAADA III	IMMOBILIER	10 000 000,00		9 900 000,00		31/12/2009	32 775 613,50	22 956 038,94	
TOTAL		10 000 000,00		9 900 000,00			32 775 613,50	22 956 038,94	

2.8 TABLEAU DES PROVISIONS (B5)

• Tableau des provisions au 31/12/2011

NATURE	Montant début exercice	DOTATIONS				REPRISES		Montant fin exercice
		d'exploitation	financières	Non courantes	d'exploitation	financières	Non courantes	
Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé								
Provisions réglementées								
Provisions durables pour risques et charges								
SOUS TOTAL (A)	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésorerie)								
STOCKS	654 254,90	-		-	654 254,90			-
CLIENTS	-	67 500,00						67 500,00
Autres Provisions pour risques et charges								
Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie								
SOUS TOTAL (B)	654 254,90	67 500,00	-	-	654 254,90	-	-	67 500,00
TOTAL (A + B)	654 254,90	67 500,00	-	-	654 254,90	-	-	67 500,00

• Tableau des provisions au 31/12/2010

NATURE	Montant début exercice	DOTATIONS				REPRISES		Montant fin exercice
		d'exploitation	financières	Non courantes	d'exploitation	financières	Non courantes	
Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé								
Provisions réglementées								
Provisions durables pour risques et charges								
SOUS TOTAL (A)								
Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésorerie)		654 254,90						654 254,90
Autres Provisions pour risques et charges								
Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie								
SOUS TOTAL (B)		654 254,90						654 254,90
TOTAL (A+B)		654 254,90						654 254,90

• **Tableau des provisions au 31/12/2009**

NATURE	Montant	DOTATIONS			REPRISES		Montant	
	début exercice	d'exploitation	financières	Non courantes	d'exploitation	financières	Non courantes	fin exercice
Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé								
Provisions réglementées								
Provisons durables pour risques et charges								
SOUS TOTAL (A)								
Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésorer	189 038,01				-189 038,01			
Autres Provisions pour risques et charges								
Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie								
SOUS TOTAL (B)	189 038,01				-189 038,01			
TOTAL (A+B)	189 038,01				-189 038,01			

2.9 TABLEAU DES CREANCES (B6)

- Tableau des créances au 31/12/2011

Créances	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			Montants en devises	AUTRES ANALYSES		
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées		Montants sur l'Etat et les organismes publics	Montants sur les entreprises liées	Montants représentés par des effets
DE L'ACTIF IMMOBILISE	573 710,12	573 710,12						
Prêts immobilisés								
Autres créances financières	573 710,12	573 710,12						
DE L'ACTIF CIRCULANT	917 632 262,81		917 632 262,81			409 158 359,08	107 126 243,68	57 372 495,11
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	10 750 800,73		10 750 800,73				2 056 700,96	
Clients et comptes rattachés	249 271 809,81		249 271 809,81				1 316 497,40	57 372 495,11
Personnel	244 883,56		244 883,56					
Etat	409 158 359,08		409 158 359,08			409 158 359,08		
Comptes d'associés								
Autres débiteurs	237 491 597,28		237 491 597,28				103 753 045,32	
Comptes de régularisation - Actif	10 714 812,35		10 714 812,35					

• **Tableau des créances au 31/12/2010**

Créances	TOTAL	ANALYSES PAR ECHEANCE			Montant en devises	AUTRES ANALYSES		
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées		Montant sur l'Etat et organismes publics	Montants sur les entreprises liées	Montant représentés par des effets
L'ACTIF IMMOBILISE	18 710,12	18 710,12						
Prêts immobilisés								
Autres créances financières	18 710,12	18 710,12						
L'ACTIF CIRCULANT	1 619 603 574,18	987 300 016,65	632 303 557,53			296 875 766,92		
Fournisseurs débiteurs, avances et acom	34 715 360,06		34 715 360,06					
Clients et comptes rattachés	189 983 246,43		189 983 246,43					
Personnel								
Etat	296 875 766,92		296 875 766,92			296 875 766,92		
Comptes d'associés débiteurs								
Autres débiteurs	1 094 897 244,32	987 300 016,65	107 597 227,67					
Comptes de régularisation-Actif	3 131 956,45		3 131 956,45					

• **Tableau des créances au 31/12/2009**

CREANCES	TOTAL	ANALYSES PAR ECHEANCES			AUTRES ANALYSES			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montant en devises	Montant sur l'Etat et organismes publics	Montant sur les entreprises liées	Montant representés par Effet
DE L'ACTIF IMMOBILISE	18 710,12		18 710,12					
Prêts immobilisées								
Autres créances financières	18 710,12		18 710,12					
DE L'ACTIF CIRCULANT	759 550 604,12	471 284 102,43	288 266 501,69			176 611 433,33		
Fournisseurs débiteurs,	26 295 691,56		26 295 691,56					
Avances et acomptes								
Clients	87 895 435,57	6 867 587,90	81 027 847,67					
Personnel	15 702,50		15 702,50					
Etat	176 611 433,33		176 611 433,33			176 611 433,33		
Comptes d'associés								
Autres débiteurs	464 416 514,53	464 416 514,53						
Comptes de régularisation-actif	4 315 826,63		4 315 826,63					

2.10 TABLEAU DES DETTES (B7)

- Tableau des dettes au 31/12/2011

DETTES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRES ANALYSES			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montants en devises	Montants sur l'Etat et les organismes publics	Montants sur les entreprises liées	Montants Représentés Par Des Effets
DE FINANCEMENT	817 972 789,31	775 236 896,85	42 735 892,46					
Emprunts obligataires								
Autres dettes de finacement	817 972 789,31	775 236 896,85	42 735 892,46					
DU PASSIF CIRCULANT	1 286 085 428,17	0,00	1 286 085 428,17		838 498,47	150 134 610,42	3 528 268,87	250 664 802,62
Fournisseurs et comptes rattachés	400 687 247,94		400 687 247,94		838 498,47		1 431 334,70	250 664 802,62
Clients créditeurs, avances et acomptes	714 358 872,64		714 358 872,64					
Personnel	611 080,00		611 080,00					
Organismes sociaux	918 418,17		918 418,17					
Etat	150 134 610,42		150 134 610,42			150 134 610,42		
Comptes d'associés								
Autres créanciers	7 989 794,32		7 989 794,32				2 096 934,17	
Comptes de régularisation - Passif	11 385 404,68		11 385 404,68					

• **Tableau des dettes au 31/12/2010**

DETTES	ANALYSES PAR ECHEANCE				AUTRES ANALYSES			
	TOTAL	Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montant en devises	Montan vis-à-vis de l'Etat et organ. pub.	Montan vis-à-vis d'entreprises liées	Montants représentés par des effets
DE FINANCEMENT	1 246 835 843,31	238 948 642,37	1 007 887 200,94					
Emprunts obligataires								
Autres dettes de financement	1 246 835 843,31	238 948 642,37	1 007 887 200,94					
DU PASSIF CIRCULANT	1 203 598 767,95	14 967 885,27	1 188 630 882,68			104 268 539,31		
Fournisseurs et comptes rattachés	210 105 941,21		210 105 941,21					
Clients créditeurs et avances et acompte:	511 496 832,32		511 496 832,32					
Personnel								
Organismes Sociaux								
Etat	104 268 539,31		104 268 539,31			104 268 539,31		
Comptes d'associés	60 256 783,63	14 967 885,27	45 288 898,36					
Autres créances	301 191 052,01		301 191 052,01					
Comptes de régularisation-Passif	16 279 619,47		16 279 619,47					

• **Tableau des dettes au 31/12/2009**

DETTES	TOTAL	ANALYSES PAR ECHEANCES			Montants en devises	AUTRES ANALYSES		
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées		Montants vis-à-vis de l'Etat et organ. pub.	Montants vis-à-vis d'entreprises liées	Montants représentés par des effets
DE FINANCEMENT	456 676 190,52	90 098 756,99	366 577 433,53					
Emprunts obligatoires								
Autres dettes de financement	456 676 190,52	90 098 756,99	366 577 433,53					
DU PASSIF CIRCULANT	782 914 527,92	14 967 885,27	569 256 982,88			91 919 379,09		
Fournisseurs et comptes rattachés	165 275 950,12		165 275 950,12					
Clients créditeurs et avances et acomptes	205 602 124,97		6 912 465,20					
Personnel								
Organismes Sociaux								
Etat	91 919 379,09		91 919 379,09			91 919 379,09		
Comptes d'associés	14 967 885,27	14 967 885,27						
Autres créances	296 782 980,13		296 782 980,13					
Comptes de régularisation-passif	8 366 208,34		8 366 208,34					

2.11 TABLEAU DES SURETES REELLES DONNEES OU REÇUES AU 31/12/2011 (B8)

Tiers créditeurs et tiers débiteurs	Montant couvert par la surete	Nature (1)	Date et lieu d'inscription	Objet	Valeur Comptable Nette de la surete donnée à la date de cloture
Sûretés Données					
Crédits à la promotin immobiliere	10 000 000,00	1	27/12/2006	sureté donné au profit d'entreprise	
	100 000 000,00	1	29/04/2010	sureté donné au profit d'entreprise	
	20 000 000,00	1	01/08/2008	sureté donné au profit d'entreprise	
	155 700 000,00	1	28/01/2008	sureté donné au profit d'entreprise	
	530 000 000,00	1	14/12/2009	sureté donné au profit d'entreprise	
	312 000 000,00	1	30/05/2007	sureté donné au profit d'entreprise	
Crédit Spot	10 000 000,00	1	05/07/2010	sureté donné au profit d'entreprise	
Crédit Moyen Terme	34 466 250,00	1	07/12/2011	sureté donné au profit d'entreprise	
	47 272 727,26	1	19/02/2010	sureté donné au profit d'entreprise	
Sûretés reçues					

(1) Gage: 1- hypothèque: 2-nantissement:3-warrant: 4-autres: 5- a préciser

2.12 TABLEAU DES ENGAGEMENTS FINANCIERS REÇUS OU DONNES HORS OPERATIONS DE CREDIT-BAIL AU 31/12/2011 (B9)

ENGAGEMENTS DONNES	Montants exercice	Montants exercice précédent
Avals et cautions		
Engagements en matière de pensions de retraites et obligations similaires		
Autres engagements donnés		
TOTAL		
(1) Dont engagements à l'égard d'entreprises liées		

ENGAGEMENTS RECUS	Montants exercice	Montants exercice précédent
Avals et cautions	1 305 192 757,63	1 265 046 000,00
Autres engagements reçus		
TOTAL	1 305 192 757,63	1 265 046 000,00

2.13 ETAT DE REPARTITION DU CAPITAL SOCIAL AU 31/12/2011 (C1)

Nom, prénom ou raison sociale des principaux associés (1) 1	Adresse 2	NOMBRE DE TITRES		Valeur nominale de chaque action ou part sociale 5	MONTANT DU CAPITAL		
		Exercice précédent 3	Exercice actuel 4		Souscrit 6	Appelé 7	Libéré 8
ABDELALI BERRADA SOUNNI	KM 17 DAR BOUAZZA	500 960	500 960	100	50 096 000,00	50 096 000,00	50 096 000,00
HICHAM BERRADA SOUNNI	BD BIR ANZARANE RCE MY IDRIS	100 360	100 360	100	10 036 000,00	10 036 000,00	10 036 000,00
SAAD BERRADA SOUNNI	RUE BIR ANZARANE	100 360	100 360	100	10 036 000,00	10 036 000,00	10 036 000,00
NAIMA BENMOUSSA	KM 17 DAR BOUAZZA	100 240	100 240	100	10 024 000,00	10 024 000,00	10 024 000,00
NABILA BERRADA SOUNNI	VILLA 42 CALIFORNI CASA	100 240	100 240	100	10 024 000,00	10 024 000,00	10 024 000,00
HANAA BERRADA SOUNNI	32 RUE JALAL EDDIN ASYOUTI	100 240	100 240	100	10 024 000,00	10 024 000,00	10 024 000,00
GROUPE PALMERAIS DEVELOPPEMENT	MARRAKECH CIRCUIT DE LA PALMERAIE	3 000 000	3 000 000	100	300 000 000,00	300 000 000,00	300 000 000,00
NORTH AFRICA HOLDING	DAR AL AWADI, 10th floor, AHMAD AL JABER STREET, SHARQ, KUWAIT		607 263	100	60 726 300,00	60 726 300,00	60 726 300
AABAR INVESTMENTS	LEVEL 10 MINISTRY OF ENERGY BUILDING, CORNICHE ROAD EMIRATES ARABES UNIS		607 263	100	60 726 300,00	60 726 300,00	60 726 300
RMA WATANIA	83, AVENUE DE L'ARMEE ROYALE CASABLANCA		202 421	100	20 242 100,00	20 242 100,00	20 242 100
Wafa ASSURANCE	1, BD ABDELMOUMEN, CASABLANCA		202 421	100	20 242 100,00	20 242 100,00	20 242 100
IDRAJ SCA	5, RUE IBNOU TOUFAL QUARTIER PALMIER MAARIF CASABLANCA		202 421	100	20 242 100,00	20 242 100,00	20 242 100
TOTAL		4 002 400	5 824 189		582 418 900,00	582 418 900,00	582 418 900,00

2.14 ETAT D'AFFECTATION DES RESULTATS INTERVENUE AU COURS DE L'EXERCICE (C2)

- Etat d'affectation des résultats intervenue au cours de l'exercice 2011

MONTANT		MONTANT	
A. ORIGINE DES RESULTATS A AFFECTER		B. AFFECTATION DES RESULTATS	
(Décision du 30/06/2011)		Réserve légale	6 068 153,74
Report à nouveau	120 614 192,19	Autres réserves	
Résultats nets en instance d'affectation		Tantièmes	
Résultat net de l'exercice	121 363 074,72	Dividendes	
Prélèvements sur les réserves		Autres affectations	
Autres prélèvements		Report à nouveau	235 909 113,17
TOTAL A	241 977 266,91	TOTAL B	241 977 266,91

- Etat d'affectation des résultats intervenue au cours de l'exercice 2010

MONTANT		MONTANT	
A. ORIGINE DES RESULTATS A AFFECTER		B. AFFECTATION DES RESULTATS	
(Décision AGO du 30/06/2010)		Réserve légale	277 431,11
Report à nouveau	115 343 001,00	Autres réserves	
Résultats nets en instance d'affectation		Tantièmes	
Résultat net de l'exercice 2009	5 548 622,22	Dividendes	
Prélèvements sur les réserves		Autres affectations	
Autres prélèvements		Report à nouveau	120 614 192,19
TOTAL A	120 891 623,31	TOTAL B	120 891 623,30

- Etat d'affectation des résultats intervenue au cours de l'exercice 2009

MONTANT		MONTANT	
A. ORIGINE DES RESULTATS A AFFECTER		B. AFFECTATION DES RESULTATS	
(Décision AGO du 30/06/2009)		Réserve légale	1 366 707,26
Report à nouveau		Autres réserves	
Résultats nets en instance d'affectation		Tantièmes	
Résultat net de l'exercice 2008	27 334 145,21	Dividendes	
Prélèvements sur les réserves		Autres affectations	
Autres prélèvements		Report à nouveau	25 967 437,95
TOTAL A	27 334 145,21	TOTAL B	27 334 145,21

2.15 DATATIONS ET EVENEMENTS POSTERIEURS 2011 (C5)

I. DATATION

DATE DE CLOTURE (1)

31/12/2011

DATE D'ETABLISSEMENT DES ETATS DE SYNTHESE (2)

20/03/2012

(1) Justification en cas de changement de la date de clôture de l'exercice

(2) Justification en cas de dépassement du délai réglementaire de trois mois
prévu pour l'élaboration des états de synthèse

II. EVENEMENTS NES POSTERIEUREMENT A LA CLOTURE DE L'EXERCICE NON RATTACHABLES A CET EXERCICE ET CONNUS AVANT LA PREMIERE COMMUNICATION EXTERNES DES ETATS DE SYNTHESE

Dates

Indication des événements

FAVORABLES

Néant

DEFAVORABLES

Néant

II. MODELE DE BULLETIN DE SOUSCRIPTION

EMISSION OBLIGATAIRE DE RESIDENCES DAR SAADA S.A.

BULLETIN DE SOUSCRIPTION

Destinataire :

Date :

IDENTIFICATION DU SOUSCRIPTEUR

Dénomination ou Raison sociale :

N° de compte :

Dépositaire :

Téléphone :

Fax :

Code d'identité¹ :

Qualité souscripteur² :

Nationalité du souscripteur :

Nom et Prénom signataire :

Siège social :

Fonction :

Adresse (si différente du siège social) :

Mode de paiement :

CARACTERISTIQUES DES OBLIGATIONS

Emetteur	Résidences Dar Saada S.A.			
	Tranche A : Cotée à taux révisable	Tranche B : Cotée à taux fixe	Tranche C : Non cotée à taux révisable	Tranche D : Non cotée à taux fixe
Valeur nominale			100 000 dirhams	
Nombre maximum de titres à émettre			7 500	
Date de jouissance	28 juin 2012	28 juin 2012	28 juin 2012	28 juin 2012
Date d'échéance	28 juin 2017	28 juin 2017	28 juin 2017	28 juin 2017
Maturité			5 ans	
Taux d'intérêt nominal	Révisable : en référence au taux plein 52 semaines, augmenté d'une prime de risque	Fixe : 5,47%	Révisable : en référence au taux plein 52 semaines, augmenté d'une prime de risque	Fixe : 5,47%
Prime de risque	Entre 100 et 130 pbs	Entre 120 et 150 pbs	Entre 100 et 130 pbs	Entre 120 et 150 pbs

¹ Code d'identité : Registre de commerce pour les personnes morales, Numéro et date d'agrément pour les OPCVM

² Qualité du souscripteur :

A Etablissements de crédit

B OPCVM

C Sociétés d'assurance, organismes de retraite et de prévoyance

D Fonds d'investissement, fonds de pension

E Compagnies financières et CDG

F Autres personnes morales n'appartenant pas aux catégories ci-dessus

Prix de souscription	Au pair	entre 100,00% et 101,29% de la valeur nominale*	Au pair	entre 100,00% et 101,29% de la valeur nominale*
Taux de rendement actuariel brut	NA	Entre 5,17% et 5,47%**	NA	Entre 5,17% et 5,47%**
Mode de remboursement	In fine			
Mode d'allocation	Adjudication à la française	Adjudication à la hollandaise	Adjudication à la française	Adjudication à la hollandaise
Priorité d'allocation	Tranches B et D			

MODALITES DE SOUSCRIPTION

	TRANCHE A	TRANCHE B	TRANCHE C	TRANCHE D
	Cotée	Cotée	Non cotée	Non cotée
	Taux révisable	Taux fixe : 5,47%	Taux révisable	Taux fixe : 5,47%
Nombre de titres demandés				
Prix souscrit				
Prime à l'émission				
Montant global (en dirhams)				

Nous souscrivons sous forme d'engagement ferme et irrévocable à l'émission d'obligations Résidences Dar Saada S.A. à hauteur du montant total ci-dessus.

Nous avons pris connaissance que l'allocation se fera selon la méthode d'adjudication dite à la Hollandaise pour les tranches fixes B et D et à la Française pour les tranches révisables A et C.

Nous avons pris connaissance que, si le montant alloué à chacune des tranches A ou B est inférieur strictement à 20 000 000 Dh, les souscriptions relatives à ces tranches seront annulées.

Nous autorisons par la présente notre dépositaire, ci-dessus désigné, à débiter notre compte du montant correspondant aux obligations Résidences Dar Saada S.A. qui nous seront attribuées.

L'exécution du présent bulletin de souscription est conditionnée par la disponibilité des obligations Résidences Dar Saada S.A.

Cachet et signature du souscripteur

(Précédé de la mention Lu et Approuvé)

Avertissement :

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

Une note d'information visée par le CDVM est disponible, sans frais, au siège social de l'émetteur, auprès des établissements chargés de recueillir les demandes de souscription et à la Bourse de Casablanca ».

*¹ Le prix de souscription est exprimé en pourcentage de la valeur nominale, avec deux décimales. Les bornes inférieures et supérieures de prix sont calculées sur la base du taux facial et de la fourchette des primes à l'émission.

** Le taux de rendement actuariel est le taux annuel qui, à une date donnée, égale à ce taux et à intérêts composés, les valeurs actuelles des montants à verser et des montants à recevoir. Ce taux n'est significatif que pour un souscripteur qui conserverait ses obligations jusqu'à leur remboursement final. Dans le cas de la présente opération et compte tenu de la méthode d'allocation retenue pour les tranches B et D, à savoir « l'adjudication à la hollandaise », ce taux sera déterminé en fonction du prix d'achat proposé par chaque souscripteur.