

NOTE D'INFORMATION



ALLIANCES

ALLIANCES DEVELOPPEMENT IMMOBILIER

INTRODUCTION EN BOURSE PAR CESSIION DE 1 815 000 ACTIONS ET AUGMENTATION DE CAPITAL PAR ÉMISSION DE 1 100 000 ACTIONS OFFRE À PRIX FERME

NOMBRE D'ACTIONS OFFERTES : 2 915 000

PRIX DE L'ACTION : 685 DHS

MONTANT GLOBAL DE L'OPERATION : 1 996 775 000 DHS

PERIODE DE SOUSCRIPTION : DU 02 JUILLET AU 07 JUILLET 2008*

CETTE OFFRE NE S'ADRESSE PAS AUX OPCVM OBLIGATAIRES ET OPCVM MONETAIRES

*Clôture anticipée éventuelle à partir du 3 juillet 2008

Organisme Conseil et Coordinateur Global

ATTIJARI FINANCES CORP.



Attijariwafa bank
CORPORATE FINANCE

Organismes chargés du placement

Chef de file	Membres du syndicat de placement
ATTIJARI INTERMEDIATION  Attijariwafa bank BOURSE	 Attijariwafa bank  BANQUE POPULAIRE  UPLINE SECURITIES  ARTBOURSE  DAR TAWFIR دار التوفير  BMCE BOURSE  SAFABOURSE  CRÉDIT DU MAROC CAPITAL

VISA DU CONSEIL DEONTOLOGIQUE DES VALEURS MOBILIERES

Conformément aux dispositions de la circulaire du CDVM n°03/04 du 19 novembre 2004, prise en application de l'article 14 du Dahir portant loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993 relatif au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM) et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne tel que modifié et complété, l'original de la présente note d'information a été visé par le CDVM le 23 juin 2008 sous la référence n°VI/EM/026/2008.

ABREVIATIONS

ADI	Alliances Développement Immobilier
AFAQ	Association Française d'Assurance Qualité
AFC	Attijari Finances Corp.
ALHE	Alliances Habitat Economique
APD	Avant Projet Détaillé
APS	Avant Projet Sommaire
AO	Avis d'opéré
BAM	Bank Al Maghrib
BDT	Bonds du Trésor
BFR	Besoin en Fonds de roulement
BMCE	Banque Marocaine pour le Commerce Extérieur
BPA	Bénéfice par action
BTP	Bâtiments et travaux publics
CA	Chiffre d'affaires
CDG	Caisse de Dépôt et de Gestion
CDVM	Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières
CGI	Compagnie Générale Immobilière
CIMR	Caisse Interprofessionnelle Marocaine de Retraite
CNC	Conseil National de la Comptabilité
CNSS	Caisse Nationale de la Sécurité Sociale
CSP	Catégorie Socioprofessionnelle
CT	Court Terme
CV	Curriculum Vitae
DCF	Discounted Cash Flow
DESCF	Diplôme d'Etudes Supérieures Comptables et Financières
Dh/Dhs	Dirhams
DPA	Dividende par action
EBE	Excédent brut d'exploitation
EBIT	Earning before interest and taxes
EBITDA	Earning before interest and taxes, depreciation and amortization
ERAC	Etablissement Régional d'Aménagement et de Construction
ETIC	Etat des informations complémentaires
FBCF	Formation Brute de Capital Fixe
Hab	Habitants
HT	Hors Taxes
IG	Intégration globale
IR	Impôt sur le Revenu
IS	Impôts sur les sociétés
Kdh	Milliers de Dhs
Kva	Kilo volte ampère
Mdh	Millions de dirhams
MEE	Mise en équivalence
Mrd/Mrds	Milliards
MLT	Moyen et long terme
MO	Maîtrise d'ouvrage
MOD	Maîtrise d'ouvrage déléguée
Nd	Non disponible
Ns	Non significatif
OPCVM	Organismes de Placement Collectif en Valeurs mobilières
Pdm	Parts de marché
PIB	Produit Intérieur Brut
Ppm	Parts par million
R&C	Risques et charges
Rex	Résultat d'exploitation
ROE	Return On Equity
SHOB	Surface hors œuvre brute
SHON	Surface hors œuvre nette
SOMED	Société Maroc Emirats Arabes Unis de Développement
TFZ	Tanger Free Zone
Tcam	Taux de croissance annuel moyen
TVA	Taxe sur valeur ajoutée
VA	Valeur ajoutée
VAN	Valeur actuelle nette
VCN	Valeur comptable nette
VE	Valeur d'entreprise
VPA	Valeur par action
VT	Valeur terminale
Yc	Y compris
%	Pourcentage

DEFINITIONS

Contractant clé en main	Type de contrat en prestations de services développés par ADI (cf. Partie IV – IV.2.2.2 Activités de prestations de services)
Contractant général	Type de contrat en prestations de services développés par ADI (cf. Partie IV – IV.2.2.2 Activités de prestations de services)
Formation Brute de Capital Fixe	La FBCF ou formation brute de capital fixe est l'agrégat qui mesure en comptabilité nationale l'investissement (acquisitions moins cessions) en capital fixe des différents agents économiques résidents.
Habitat insalubre	Un habitat est dit insalubre lorsqu'il présente, par lui-même ou par ses conditions d'occupation, un danger pour la santé de ses occupants et du voisinage.
Habitat non réglementaire	Habitat en dur construit sans plan d'ensemble ni autorisation légale et caractérisés par une insuffisance des infrastructures de base (eau potable, assainissement, électricité, voirie).
Maîtrise d'ouvrage délégué (MOD)	Type de contrat en prestations de services développés par ADI (cf. Partie IV – IV.2.2.2 Activités de prestations de services)
Maîtrise d'ouvrage délégué élargie	Type de contrat en prestations de services développés par ADI (cf. Partie IV – IV.2.2.2 Activités de prestations de services)
Maîtrise d'œuvre technique	Type de contrat en prestations de services développés par ADI (cf. Partie IV – IV.2.2.2 Activités de prestations de services)
Surface hors œuvre brute	La surface hors œuvre brute d'une construction est égale à la somme des surfaces de plancher de chaque niveau de la construction.
Surface hors œuvre nette	La surface hors œuvre nette s'obtient à partir de la surface hors œuvre brute en opérant les déductions relatives aux sous-sols et aux combles des constructions, aux toitures-terrasses, balcons et surfaces non closes du rez-de-chaussée et aux aires de stationnement des véhicules.

SOMMAIRE

ABREVIATIONS	2
DEFINITIONS	3
SOMMAIRE	4
AVERTISSEMENT	6
PREAMBULE	7
Partie.I Attestations et coordonnées	8
I. Le président du conseil d'administration	9
II. Les commissaires aux comptes	10
III. L'organisme conseil	16
IV. Le conseil juridique	17
V. Le responsable de l'information et de la communication	17
Partie.II Présentation de l'opération.....	18
I. Cadre de l'opération.....	19
II. Objectifs de l'opération	20
III. Intention des actionnaires et des dirigeants	21
IV. Structure de l'offre.....	21
V. Renseignements relatifs aux titres à céder et à émettre	25
VI. Eléments d'appréciation du prix	26
VII. Cotation en bourse.....	31
VIII. Modalités de souscription.....	33
IX. Conditions de souscription	36
X. Modalités de traitement des ordres.....	41
XI. Procédure de contrôle et d'enregistrement par la bourse de casablanca	44
XII. Modalités de règlement et de livraison des titres	45
XIII. Modalités de publication des résultats de l'opération	46
XIV. Sociétés de bourse chargées d'enregistrer l'opération.....	46
XV. Commissions	46
XVI. Fiscalité	46
XVII. Charges relatives à l'opération	48
Partie.III Présentation générale de ADI.....	49
I. Renseignements à caractère général	50
II. Renseignements sur le capital de ADI	51
III. Nantissement d'actifs	59
IV. Marché des titres de l'émetteur	59
V. Notation.....	59
VI. Assemblée d'actionnaires.....	59
VII. Organes d'administration	61
VIII. Organes de direction	64
IX. Gouvernement d'entreprise	69
Partie.IV Activité de ADI	74
I. Historique.....	75
II. Appartenance de ADI à un groupe	77
III. Filiales de ADI	77
IV. Activité.....	95
V. Organisation	139
Partie.V Situation financière de ADI	158
I. Périmètre et méthodes de consolidation	159
II. Analyse du compte de produits et charges – Comptes consolidés	160
III. Analyse bilantielle – Comptes consolidés	171
IV. Analyse du tableau de flux de trésorerie – Comptes consolidés	180

Partie.VI	Perspectives.....	181
I.	Stratégie industrielle du groupe.....	182
II.	Avantages concurrentiels du groupe Alliances	183
III.	Programmes immobiliers du groupe Alliances	183
IV.	Présentation des comptes prévisionnels agrégés	185
V.	Présentation des principaux agrégats par sociétés du périmtre Alliances	186
VI.	Programmes prévisionnels – Promotion Immobilière	205
VII.	Bilan prévisionnel consolidé	223
VIII.	Tableau de financement Consolidé	224
Partie.VII	Facteurs de risques.....	226
I.	Le risque lié au choix des opérateurs du BTP	227
II.	Le risque concurrentiel.....	227
III.	Le risque lié au rencherissement du coût du foncier	227
IV.	Le risque afférent à la hausse des taux d’interets	228
V.	Le risque lié à une réduction de la demande	228
Partie.VIII	Faits exceptionnels.....	229
Partie.IX	Annexes	231
I.	Principes et méthodes comptables – comptes sociaux	233
II.	Etats de synthèse des comptes sociaux de Alliances Développement Immobilier	235
III.	Etat de synthèse des comptes consolidés de Alliances Développement Immobilier	266

AVERTISSEMENT

Le visa du 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 titres de capital comporte des risques et que la valeur de l'investissement est susceptible d'évoluer à la hausse comme à la baisse sous l'influence de facteurs internes ou externes à l'émetteur.

Les dividendes distribués par le passé ne constituent pas une garantie de revenus futurs. Ceux-là sont fonction des résultats et de la politique de distribution des dividendes de l'émetteur.

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 de titres de capital, objet de ladite note d'information.

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

Chaque établissement membre du syndicat de placement ne proposera les titres de capital, 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 Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM) ni Alliances Développement Immobilier, ni Attijari Finances Corp. n'encourent de responsabilité du fait du non-respect de ces lois ou règlements par un ou des membres du syndicat de placement.

PREAMBULE

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

Ladite note d'information a été préparée par Attijari Finances Corp. conformément aux modalités fixées par la circulaire du CDVM n° 03/04 du 19/11/04 prise en application des dispositions de l'article précité.

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

- commentaires, analyses et statistiques fournis par la Direction Générale de Alliances Développement Immobilier, notamment lors des due diligences effectuées auprès de la société selon les standards de la profession ;
- liasses comptables de Alliances Développement Immobilier pour les exercices clos au 31 décembre 2005, 2006 et 2007 ;
- procès-verbaux des Conseils d'Administration, des Assemblées Générales Ordinaires, des Assemblées Générales Extraordinaires et rapports de gestion pour les exercices clos au 31 décembre 2005, 2006 et 2007 ;
- rapports des commissaires aux comptes relatifs aux comptes sociaux et consolidés pour les exercices clos au 31 décembre 2005, 2006 et 2007 ;
- études et données recueillies auprès du Ministère Délégué chargé de l'Habitat et de l'Urbanisme.

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

- remise ou adressée sans frais à toute personne dont la souscription est sollicitée, ou qui en fait la demande ;
- tenue à la disposition du public au siège de Alliances Développement Immobilier et dans les établissements chargés de recueillir les souscriptions selon les modalités suivantes :
 - ✓ elle est disponible à tout moment au siège social de Alliances Développement Immobilier ;
 - ✓ elle est disponible sur demande dans un délai maximum de 48h auprès des points de collecte du réseau de placement ;
 - ✓ elle est disponible sur le site du CDVM (www.cdvm.gov.ma).
- tenue à la disposition du public au siège de la Bourse de Casablanca.

Partie.I ATTESTATIONS ET COORDONNEES

Avertissement : dans la présente note d'information, l'expression « Alliances » ou la « Société » désigne la société Alliances Développement Immobilier et l'expression « Groupe Alliances » désigne le groupe de sociétés constitué par la Société et sa(ses) filiale(s) telles qu'exposées à la partie IV.

I. LE PRESIDENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Identité

Dénomination ou raison sociale	Alliances Développement Immobilier
Représentant légal	M. Mohamed Alami NAFAKH LAZRAQ
Fonction	Président du Conseil d'Administration
Adresse	16, rue Ali Abderrazak - Casablanca
Numéro de téléphone	022.99.34.63
Numéro de fax	022.99.34.81
Adresse électronique	infos@alliances.co.ma

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 Alliances Développement Immobilier ainsi que sur les droits rattachés aux titres proposés. Elles ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

M. Mohamed Alami NAFAKH LAZRAQ
Président du Conseil d'Administration

II. LES COMMISSAIRES AUX COMPTES

Prénoms et noms	Ahmed BENABDELKHALEK
Dénomination ou raison sociale	DELOITTE AUDIT
Adresse	288, Boulevard Zerktouni - Casablanca
Numéro de téléphone	022.22.47.34
Numéro de fax	022.22.40.78
Adresse électronique	abenabdelkhalek@deloitte.co.ma
Date du 1 ^{er} exercice soumis au contrôle	1 999
Date d'expiration du mandat actuel	AGO statuant sur l'exercice 2009

II.1 Attestation des commissaires aux comptes relative aux comptes sociaux pour les exercices clos les 31 décembre 2005, 2006 et 2007

Nous avons procédé à la vérification des informations comptables et financières contenues dans la présente note d'information en effectuant les diligences nécessaires et compte tenu des dispositions légales et réglementaires en vigueur. Nos diligences ont consisté à nous assurer de la concordance desdites informations avec les états de synthèse relatifs aux comptes sociaux audités.

Sur la base des diligences ci-dessus, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la concordance des informations comptables et financières, données dans la présente note d'information, avec les états de synthèse relatifs aux comptes sociaux tels qu'audités par nos soins au titre des exercices 2005, 2006 et 2007.

II.1.1 Rapport général du Commissaire aux Comptes relatif aux comptes sociaux de l'exercice clos au 31 décembre 2007

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous avons procédé à l'audit des états de synthèse, ci-joints, de la société Alliances Développement Immobilier S.A. au 31 décembre 2007, lesquels comprennent le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement, et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos à cette date. Ces états de synthèse qui font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 138 522 897 Dhs dont un bénéfice net de l'exercice de 66 279 500 Dhs sont la responsabilité des organes de gestion de la société. Notre responsabilité consiste à émettre une opinion sur ces états de synthèse sur la base de notre audit.

Nous avons effectué notre audit selon les normes de la profession au Maroc. Ces normes requièrent qu'un tel audit soit planifié et exécuté de manière à obtenir une assurance raisonnable que les états de synthèse ne comportent pas d'anomalie significative. Un audit comprend l'examen, sur la base de sondages, des documents justifiant les montants et informations contenus dans les états de synthèse. Un audit comprend également une appréciation des principes comptables utilisés, des estimations significatives faites par la Direction Générale ainsi que de la présentation générale des comptes. Nous estimons que notre audit fournit un fondement raisonnable de notre opinion.

Opinion sur les états de synthèse

A notre avis, les états de synthèse cités au premier paragraphe de ce rapport donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de la société Alliances Développement Immobilier au 31 décembre 2007 ainsi que du résultat de ses opérations et de l'évolution de ses flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux principes comptables admis au Maroc.

Vérifications et informations spécifiques

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

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la concordance avec les états de synthèse des informations données dans le rapport de gestion du Conseil d'Administration et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels.

Conformément aux dispositions de l'article 172 de la loi 17-95, nous portons à votre connaissance que Alliances Développement Immobilier S.A. a acquis au cours de l'exercice 2007, à travers sa filiale Alliances Habitat Economique, 99,83% du capital de la société Maremco.

II.1.2 Rapport général du Commissaire aux Comptes relatif aux comptes sociaux de l'exercice clos au 31 décembre 2006

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous avons procédé à l'audit des états de synthèse, ci-joints, de la société Alliances Développement Immobilier S.A. au 31 décembre 2006, lesquels comprennent le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement, et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos à cette date. Ces états de synthèse qui font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 72 571 902 Dhs dont un bénéfice net de l'exercice de 39 060 984 Dhs sont la responsabilité des organes de gestion de la société. Notre responsabilité consiste à émettre une opinion sur ces états de synthèse sur la base de notre audit.

Nous avons effectué notre audit selon les normes de la profession au Maroc. Ces normes requièrent qu'un tel audit soit planifié et exécuté de manière à obtenir une assurance raisonnable que les états de synthèse ne comportent pas d'anomalie significative. Un audit comprend l'examen, sur la base de sondages, des documents justifiant les montants et informations contenus dans les états de synthèse. Un audit comprend également une appréciation des principes comptables utilisés, des estimations significatives faites par la Direction Générale ainsi que de la présentation générale des comptes. Nous estimons que notre audit fournit un fondement raisonnable de notre opinion.

Opinion sur les états de synthèse

A notre avis, les états de synthèse cités au premier paragraphe de ce rapport donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de la société Alliances Développement Immobilier S.A. au 31 décembre 2006 ainsi que du résultat de ses opérations et de l'évolution de ses flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux principes comptables admis au Maroc.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la mention relative aux prises de participations indiqués dans l'état A1 de l'Etat des Informations Complémentaires et concernant la constatation de la partie non libérée de ces participations en engagements hors bilan.

Vérifications et informations spécifiques

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

A l'exception des faits exposés ci-dessus, nous n'avons pas d'autres observations à formuler sur la concordance avec les états de synthèse des informations données dans le rapport de gestion du Conseil d'Administration et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels.

Conformément aux dispositions de l'article 172 de la loi 17-95, nous portons à votre connaissance que Alliances Développement Immobilier S.A. a acquis au cours de l'exercice 2006 45% de la société Riad Soltan, 100% de la société Alliances Habitat Economique, 95% de la société Zerkaouia, 49% de la société Zidal et 65% de la société Altadec.

II.1.3 Rapport général du Commissaire aux Comptes relatif aux comptes sociaux de l'exercice clos au 31 décembre 2005

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous avons procédé à l'audit des états de synthèse, ci-joints, de la société Alliances Développement Immobilier S.A. au 31 décembre 2005, lesquels comprennent le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement, et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos à cette date. Ces états de synthèse qui font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 39 161 470 Dhs dont un bénéfice net de l'exercice de 13 026 284 Dhs sont la responsabilité des organes de gestion de la société. Notre responsabilité consiste à émettre une opinion sur ces états de synthèse sur la base de notre audit.

Nous avons effectué notre audit selon les normes de la profession au Maroc. Ces normes requièrent qu'un tel audit soit planifié et exécuté de manière à obtenir une assurance raisonnable que les états de synthèse ne comportent pas d'anomalie significative. Un audit comprend l'examen, sur la base de sondages, des documents justifiant les montants et informations contenus dans les états de synthèse. Un audit comprend également une appréciation des principes comptables utilisés, des estimations significatives faites par la Direction Générale ainsi que de la présentation générale des comptes. Nous estimons que notre audit fournit un fondement raisonnable de notre opinion.

Opinion sur les états de synthèse

A notre avis, les états de synthèse cités au premier paragraphe de ce rapport donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de la société Alliances Développement Immobilier S.A. au 31 décembre 2005 ainsi que du résultat de ses opérations et de l'évolution de ses flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux principes comptables admis au Maroc.

Vérifications et informations spécifiques

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

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la concordance avec les états de synthèse des informations données dans le rapport de gestion du Conseil d'Administration et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financières et les comptes annuels.

Conformément aux dispositions de l'article 172 de la loi 17-95, nous portons à votre connaissance que Alliances Développement Immobilier S.A. a acquis au cours de l'exercice 2005, 25% de la société Golf Resort Palace et 25% de la société Aghouatim Al Baraka.

II.2 Attestation des commissaires aux comptes relative aux comptes consolidés pour les exercices clos les 31 décembre 2005, 2006 et 2007

Nous avons procédé à la vérification des informations comptables et financières consolidées 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 relatifs aux comptes consolidés audités.

Sur la base des diligences ci-dessus, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la concordance des informations comptables et financières, données dans la présente note d'information, avec les états de synthèse relatifs aux comptes consolidés tels qu'audités par nos soins au titre des exercices 2005, 2006 et 2007.

II.2.1 Rapport général du Commissaire aux Comptes relatif aux comptes consolidés de l'exercice clos au 31 décembre 2007

Nous avons procédé à l'audit du bilan consolidé du groupe Alliances Développement Immobilier (ADI), arrêté au 31 décembre 2007, ainsi que du compte de produits et charges consolidé, du tableau de financement consolidé et l'état des informations complémentaires (ETIC) consolidés relatifs à l'exercice clos à la même date, présentés ci-joint. La préparation de ces comptes consolidés relève de la responsabilité des organes de gestion du groupe ADI. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

Nous avons effectué notre audit selon les normes de la profession au Maroc. Ces normes requièrent que l'audit soit planifié et exécuté de manière à obtenir une assurance raisonnable que les comptes consolidés ne contiennent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondage, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables utilisés et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos travaux d'audit fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

A notre avis, les comptes consolidés, mentionnés au premier paragraphe de ce rapport, du groupe ADI pour l'exercice clos le 31 décembre 2007, donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de l'ensemble constitué par les entreprises comprises dans la consolidation, ainsi que du résultat consolidé de ses opérations et des flux de sa trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux normes et principes comptables marocains tels que prescrits par la méthodologie adoptée par le CNC le 15 juillet 1999.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, le rapport du commissaire aux comptes de la société Golf Resort palace S.A fait état de l'observation suivante :

- Nous attirons votre attention sur le fait que la Société Golf Resort Palace créée en décembre 2004, n'a pas encore à ce jour achevé la réalisation de ses projets immobiliers et touristiques. Il est à noter que les avantages accordés par la convention d'investissement signée avec le gouvernement marocain sont conditionnés par la réalisation du programme d'investissement prévu, et ce dans un délai de trente six mois à partir du 28 décembre 2005. D'après le management, ce délai a été prorogé en 2007 de 24 mois pour se terminer à fin décembre 2010. A ce stade, nous ne sommes pas donc en mesure de savoir si l'exécution définitive du projet produira les résultats bénéficiaires prévus au « business plan » et si la société bénéficiera pleinement des avantages de ladite convention.

II.2.2 Rapport général du Commissaire aux Comptes relatif aux comptes consolidés de l'exercice clos au 31 décembre 2006

Nous avons procédé à l'audit du bilan consolidé du groupe Alliances Développement Immobilier (ADI) au 31 décembre 2006, ainsi que du compte de produits et charges consolidé, du tableau financement consolidé et l'état des informations complémentaires (ETIC) consolidés relatifs à l'exercice clos à la même date. La préparation de ces comptes consolidés relève de la responsabilité des organes de gestion du groupe ADI. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

Nous avons effectué notre audit selon les normes de la profession au Maroc. Ces normes requièrent que l'audit soit planifié et exécuté de manière à obtenir une assurance raisonnable que les comptes consolidés ne contiennent pas d'anomalie significative. Un audit consiste à examiner, par sondage, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables utilisés et les estimations significatives retenues pour l'arrêt des comptes et apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos travaux d'audit fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

Opinion

Le groupe ADI n'a pas établi le tableau de financement consolidé pour l'exercice 2005 comme cela est prévu dans la section V, paragraphe 52 de la méthodologie relative aux comptes consolidés adoptée par le CNC le 15 juillet 1999. Par conséquent, nous n'exprimons pas d'opinion sur les flux de trésorerie à cette date.

A notre avis, à l'exception de la situation décrite au paragraphe ci-dessus, les comptes consolidés, mentionnés au premier paragraphe de ce rapport, du groupe ADI pour l'exercice clos le 31 décembre 2006 donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de l'ensemble constitué par les entreprises comprises dans la consolidation, ainsi que du résultat consolidé de ses opérations et des flux de sa trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux normes et principes comptables marocains tels que prescrits par la méthodologie adoptée par le CNC le 15 juillet 1999.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, les rapports des commissaires aux comptes/auditeurs du groupe ADI et de ses filiales consolidées font état des observations résumées ci-après :

- La société Golf Resort Palace S.A créée en décembre 2004 n'a pas encore à ce jour achevé la constitution de ses projets immobiliers et touristiques ni entamé leur commercialisation. Il est à noter que les avantages accordés par la convention d'investissement signée avec le groupement marocain sont conditionnés par la réalisation du programme d'investissement prévu et ce dans un délai de trente six mois à partir du 28 décembre 2005. A ce stade, nous ne sommes pas en mesure de savoir si l'exécution du projet produira les résultats bénéficiaires prévus au « Business Plan » et si la Société pourra profiter pleinement des avantages de ladite convention.
- L'incertitude relative à la continuité d'exploitation de la société ALGEST : les comptes annuels font apparaître des pertes cumulées supérieures aux trois quarts du capital social. La Direction Générale estime que les associés continuent à apporter leur soutien à la société. Par conséquent, les états de synthèse ont été préparés selon le principe de continuité d'exploitation et ne tiennent pas compte des ajustements qui s'avèreraient nécessaires si la société devait cesser son activité.

II.2.3 Rapport général du Commissaire aux Comptes relatif aux comptes consolidés de l'exercice clos au 31 décembre 2005

Nous avons procédé à l'audit des premiers comptes consolidés du groupe Alliances Développement Immobilier (ADI) au 31 décembre 2005, lesquels comprennent le bilan, le compte de produits et charges et l'état des informations complémentaires (ETIC) consolidés relatifs à l'exercice clos à la même date. La préparation de ces comptes consolidés relève de la responsabilité des organes de gestion du groupe ADI. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

Nous avons effectué notre audit selon les normes de la profession au Maroc. Ces normes requièrent que l'audit soit planifié et exécuté de manière à obtenir une assurance raisonnable que les comptes consolidés ne contiennent pas d'anomalie significative. Un audit consiste à examiner, par sondage, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables utilisés et les estimations significatives retenues pour l'arrêt des comptes et apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos travaux d'audit fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

Opinion

Le groupe ADI n'a pas établi le tableau de financement consolidé comme cela est prévu dans la section V, paragraphe 52 de la méthodologie relative aux comptes consolidés adoptée par le CNC le 15 juillet 1999. Par conséquent, nous n'exprimons pas d'opinion sur les flux de trésorerie à cette date.

A notre avis, à l'exception des situations décrites aux paragraphes ci-dessus, les comptes consolidés, mentionnés au premier paragraphe de ce rapport, du groupe ADI pour l'exercice clos le 31 décembre 2005 donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de l'ensemble constitué par les entreprises comprises dans la consolidation, ainsi que du résultat consolidé de ses opérations et des flux de sa trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux normes et principes comptables marocains tels que prescrits par la méthodologie adoptée par le CNC le 15 juillet 1999.

III. L'ORGANISME CONSEIL

Identité

Dénomination ou raison sociale	Attijari Finances Corp.
Représentants légaux	M. Anas BERRADA
Fonction	Administrateur Directeur Général
Adresse	163, Boulevard Hassan II -Casablanca
Numéro de téléphone	(212) 022.47.64.35/36
Numéro de fax	(212) 022.47.64.32
Adresse électronique	a.berrada@attijari.ma

Attestation

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

Ces diligences ont notamment concerné l'analyse de l'environnement économique et financier de Alliances Développement Immobilier à travers :

- les requêtes d'informations et d'éléments de compréhension auprès de la Direction Générale de Alliances Développement Immobilier ;
- l'analyse des comptes sociaux et consolidés, des rapports de gestion des exercices 2005, 2006 et 2007 et la lecture des procès verbaux des organes de direction et des assemblées d'actionnaires de Alliances Développement Immobilier.

La préparation de cette note d'information a été effectuée conformément aux règles et usages internes en vigueur au sein de la société.

M. Anas BERRADA
Administrateur Directeur Général

IV. LE CONSEIL JURIDIQUE

Identité

Dénomination ou raison sociale

Représentant légal

Fonction

Adresse

Numéro de téléphone

Numéro de fax

Adresse électronique

FIDUMACO

Maître Rachid LAZRAK

Gérant

Avenue Hassan II, angle 1 Rond point Saint

Exupéry et Rue Allal Al Fassi - Casablanca

022.26.59.56

022.27.26.30

rachidlazrak@yahoo.fr

Attestation

L'opération, objet de la présente note d'information, est conforme aux dispositions statutaires de Alliances Développement Immobilier et à la législation marocaine en matière de droit des sociétés.

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

Identité

Responsable

Fonction

Adresse

Numéro de téléphone

Numéro de fax

Adresse électronique

M. Driss BOUAYAD

Directeur Administratif et Financier

16, rue Ali Abderrazak - Casablanca

022.99.34.63

022.99.34.81

dbouayad@alliances.co.ma

Partie.II PRESENTATION DE L'OPERATION

I. CADRE DE L'OPERATION

Le Conseil d'Administration du 19 Mai 2008 de la société Alliances Développement Immobilier, a décidé de proposer à l'Assemblée Générale Extraordinaire l'introduction à la cote de la Bourse de Casablanca de la société Alliances Développement Immobilier.

Ce même Conseil a proposé, par ailleurs, à l'Assemblée Générale Extraordinaire d'introduire 26,5% du capital, soit 16,5% par cession d'actions et 10% par augmentation de capital, de supprimer le droit préférentiel de souscription et d'autoriser le Conseil d'Administration à augmenter le capital et d'apporter aux statuts les modifications nécessaires afin de les mettre en harmonie avec les dispositions légales régissant les sociétés faisant appel public à l'épargne, notamment la loi n°17-95 relatives aux sociétés anonymes et le Dahir portant loi n°1-93-212 relatif au CDVM et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne, tel que modifié et complété.

L'Assemblée Générale Extraordinaire en date du 09 Juin 2008, convoquée par le Conseil d'Administration du 19 Mai 2008, a donné son accord pour procéder à l'introduction des actions de la Société à la cote de la Bourse de Casablanca et a décidé notamment :

- l'introduction de la Société au premier compartiment de la cote de la Bourse de Casablanca par voie de cession de 16,5% des actions formant le capital de la société et par augmentation à hauteur de 10% du capital ;
- l'augmentation du capital social d'un montant de 110 000 000 Dhs par l'émission de 1 100 000 actions nouvelles de 100 Dh chacune dans le cadre de l'introduction de la société, au prix unitaire de 685 Dh, soit avec une prime d'émission de 585 Dh à libérer en numéraire et en totalité lors de la souscription ;
- la suppression du droit préférentiel de souscription réservé aux actionnaires actuels pour la totalité de l'augmentation de capital ;
- la transformation des 16,5% des actions formant le capital social destinées à être cédées, dans le cadre de l'introduction de la Société à la cote de la Bourse de Casablanca, en actions au porteur ;
- la refonte des statuts de Alliances Développement Immobilier pour les mettre en harmonie avec les dispositions légales régissant les Sociétés faisant appel public à l'épargne ;
- la délégation de pouvoir au Conseil d'Administration, pour réaliser ladite augmentation, dans un délai maximum de quatre vingt dix jours à compter de la date de la présente Assemblée, et de la délégation de tous pouvoirs, avec pouvoir de substitution, pour fixer souverainement l'époque de sa réalisation, ses modalités ainsi que les délais de libération et de souscription, pour modifier les conditions de l'augmentation de capital et apporter aux statuts de la société, toutes modifications nécessitées par la réalisation de l'augmentation de capital.

Par ailleurs, le Conseil d'Administration du 12 Juin 2008 a donné tous pouvoirs au Président M. Mohamed Alami NAFAKH LAZRAQ et à tout mandataire désigné par lui à l'effet de déterminer les autres conditions de l'émission des actions représentatives de ladite augmentation de capital, d'accomplir toutes les formalités y afférentes, effectuer toutes démarches auprès de toute autorité ou administration à cause ou consécutivement à cette augmentation de capital.

II. OBJECTIFS DE L'OPERATION

II.1 Objectifs de l'opération

Dans une perspective de croissance et de développement, l'introduction en Bourse de la société Alliances Développement Immobilier s'inscrit dans une stratégie d'ouverture, de transparence et de proximité vis-à-vis de ses clients, de ses partenaires et de la communauté financière.

Le projet d'introduction en Bourse de Alliances Développement Immobilier, à l'initiative des actionnaires, permettra l'association d'actionnaires marocains et étrangers (grand public et institutionnels) au sein du capital du Groupe.

Ainsi, les objectifs recherchés par les dirigeants de Alliances Développement Immobilier, à travers la présente opération d'introduction en Bourse sont les suivants :

- institutionnaliser la Société et son capital en ouvrant l'actionnariat au grand public, aux investisseurs institutionnels ainsi qu'aux salariés et partenaires de la société ;
- accroître la notoriété de l'entreprise auprès de la communauté financière et du grand public en développant une identité forte et cohérente ;
- poursuivre et renforcer la logique de transparence et de performance dans laquelle s'inscrit la Société en se soumettant aux jugements du marché ;
- accroître la proximité de l'entreprise vis-à-vis des clients en leur proposant de participer à son capital ;
- motiver et fidéliser ses collaborateurs en associant les salariés au capital de la société ;
- asseoir l'assise financière du groupe via un renforcement significatif des fonds propres pour le financement des projets de développement futur ;
- améliorer la performance opérationnelle et financière de la société ;
- faciliter le recours à des financements externes grâce à un accès direct aux marchés financiers.

Ainsi, en offrant la possibilité de s'associer au capital de la société Alliances Développement Immobilier, les actionnaires historiques proposent aux nouveaux actionnaires de participer au financement de la réalisation de grands programmes immobiliers structurants pour l'économie nationale et au développement de la dynamique du Groupe dans le secteur de la promotion immobilière.

L'introduction en Bourse est réalisée par voie d'augmentation de capital à hauteur de 10% et par cession de 16,5% du capital.

III. INTENTION DES ACTIONNAIRES ET DES DIRIGEANTS

A la connaissance de la société, les actionnaires de Alliances Développement Immobilier détenant au moins 5% du capital de la société n'ont pas l'intention de souscrire à la présente opération. Les actionnaires détenant moins de 5% du capital, y compris les investisseurs institutionnels, ont l'intention de souscrire à la présente opération.

Par ailleurs, certains dirigeants de Alliances Développement Immobilier envisagent de participer à la présente opération dans le cadre de la tranche réservée au personnel de la société.

III.1 Actionnaires cédants

Les actionnaires souhaitant céder une part de leur capital sont les suivants :

Actionnaires	Avant opération*		Après cession		Après augmentation	
	Nombre de titres	% du capital et de droits de vote	Nombre de titres	% du capital et de droits de vote	Nombre de titres	% du capital et de droits de vote
Famille LAZRAQ	9 090 871	82,64%	7 275 871	66,14%	7 275 871	60,13%
Mohamed Alami NAFakh						
LAZRAQ	8 816 324	80,15%	7 001 324	63,65%	7 001 324	57,86%
Farida EL BELGHAMI	136 364	1,24%	136 364	1,24%	136 364	1,13%
Othman NAFakh LAZRAQ	45 455	0,41%	45 455	0,41%	45 455	0,38%
Mouna NAFakh LAZRAQ	45 455	0,41%	45 455	0,41%	45 455	0,38%
Omar NAFakh LAZRAQ	45 455	0,41%	45 455	0,41%	45 455	0,38%
Mohamed Mustafa NAFakh LAZRAQ	1 818	0,02%	1 818	0,02%	1 818	0,02%
Dirigeants	40	0,00%	40	0,00%	40	0,00%
Abdelilah ZERTITI	10	0,00%	10	0,00%	10	0,00%
Jamal HAMDAOUI	10	0,00%	10	0,00%	10	0,00%
Bernard WAUQUIER	10	0,00%	10	0,00%	10	0,00%
Ahmed AMLOUL	10	0,00%	10	0,00%	10	0,00%
Investisseurs	1 909 089	17,36%	1 909 089	17,36%	1 909 089	15,78%
MAMDA	272 727	2,48%	272 727	2,48%	272 727	2,25%
MCMA	272 727	2,48%	272 727	2,48%	272 727	2,25%
SOMED	181 818	1,65%	181 818	1,65%	181 818	1,50%
AL QUDRAH	363 636	3,31%	363 636	3,31%	363 636	3,01%
Wafa Assurance	181 818	1,65%	181 818	1,65%	181 818	1,50%
CIMR	181 818	1,65%	181 818	1,65%	181 818	1,50%
SCR	181 818	1,65%	181 818	1,65%	181 818	1,50%
Upline Investment Fonds	90 909	0,83%	90 909	0,83%	90 909	0,75%
SMCD	181 818	1,65%	181 818	1,65%	181 818	1,50%
Flottant			1 815 000	16,50%	2 915 000	24,09%
Total	11 000 000	100,00%	11 000 000	100,00%	12 100 000	100,00%

(*) Simulation au 12/05/2008

IV. STRUCTURE DE L'OFFRE

IV.1 Montant global de l'opération

Le montant global de l'opération est de **1 996 775 000 Dhs.**

IV.2 Principaux éléments de l'offre

Type d'ordre	I	II	III	IV	V	VI
Souscripteurs	Salariés permanents Alliances Développement Immobilier et ses filiales	- Personnes physiques résidentes ou non résidentes, de nationalité marocaine ou étrangère - Personnes morales de droit marocain ou étranger n'appartenant pas à la catégorie d'investisseurs habilités à souscrire au type d'ordre IV, V et VI.	- Personnes physiques résidentes ou non résidentes, de nationalité marocaine ou étrangère - Personnes morales de droit marocain ou étranger n'appartenant pas à la catégorie d'investisseurs habilités à souscrire au type d'ordre IV, V et VI.	Sociétés anonymes, de droit marocain, justifiant de plus d'une année d'existence au 1 ^{er} avril 2008 et ayant comme activité principale ou régulière l'investissement en valeurs mobilières.	Sociétés de capitaux, de droit étranger, justifiant de plus d'une année d'existence au 1 ^{er} avril 2008 et ayant pour activité principale ou régulière l'investissement en actions.	- Investisseurs qualifiés : ✓ OPCVM ; ✓ Entreprises d'assurance et de réassurance ; ✓ Organismes de pension et de retraite ; ✓ La CDG ; - Les banques. - Les sociétés de bourse - Institutionnels de l'investissement agréés étrangers.
Nbre de titres	55 000	874 500	236 500	204 050	524 700	1 020 250
Montant	37 675 000 Dh	599 032 500 Dh	162 002 500 Dh	139 774 250 Dh	359 419 500 Dh	698 871 250 Dh
% de l'opération	1,9%	30,0%	8,1%	7,0%	18,0%	35,0%
Plafond des souscriptions	24 mois de salaire brut	365 titres, soit 250 025 Dh	29 200 titres, soit 20 002 000 Dh	73 000 titres, soit 50 005 000 Dh	145 000 titres, soit 99 325 000 Dh	145 750 titres, soit 99 838 750 Dh pour les OPCVM diversifiés. 291 500 titres, soit 199 677 500 Dh pour les autres investisseurs.
Membre du syndicat de placement	Attijariwafa bank	Attijariwafa bank BCP Safabourse Dartawfir Upline Securities Art Bourse BMCE Capital Bourse Crédit du Maroc Capital	Attijariwafa bank BCP Safabourse Dartawfir Upline Securities Art Bourse BMCE Capital Bourse Crédit du Maroc Capital	Attijari Intermédiation	Attijari Intermédiation	Attijari Intermédiation Safabourse
Couverture des souscriptions	-	Couvertes à 100% par un dépôt effectif (remise de chèque ou espèce)	Couvertes à 100% par un dépôt effectif (remise de chèque ou espèce)	Couvertes à 20% par un dépôt effectif (remise de chèque ou espèce)	Couvertes à 20% par un dépôt effectif (remise de chèque ou espèce)	-
Modalités d'allocation	1^{ère} allocation : à hauteur de 12 mois de salaire 2^{ème} allocation : allocation par itération du reliquat aux demandes correspondant à un montant > à 12 mois de salaire et < ou égal à 24 mois de salaire brut	Allocation par itération	Allocation au prorata des demandes	Méthode d'allocation qualitative	Méthode d'allocation qualitative	Allocation au prorata des demandes

IV.3 Répartition de l'offre

Cette offre ne s'adresse ni aux OPCVM obligataires ni aux OPCVM monétaires de droit marocain et étranger. Elle est structurée en six types d'ordres :

Type d'ordre I : Réservé aux salariés de Alliances Développement Immobilier et aux salariés des filiales du groupe ; le montant individuel de souscription est plafonné à 24 mois de salaire brut mensuel.

Type d'ordre II : Réservé :

- aux personnes physiques résidentes ou non résidentes, de nationalité marocaine ou étrangère, exprimant des ordres inférieurs ou égaux à 365 titres.
- aux personnes morales de droit marocain ou étranger n'appartenant pas à la catégorie d'investisseurs habilités à souscrire aux types d'ordres IV, V et VI, exprimant des ordres inférieurs ou égaux à 365 titres.

Type d'ordre III : Réservé :

- aux personnes physiques résidentes ou non résidentes, de nationalité marocaine ou étrangère, exprimant des ordres supérieurs à 7 300 titres et inférieurs ou égaux à 29 200 titres.
- aux personnes morales de droit marocain n'appartenant pas à la catégorie d'investisseurs habilités à souscrire aux types d'ordres IV, V et VI, exprimant des ordres supérieurs à 7 300 titres et inférieurs ou égaux à 29 200 titres.

Type d'ordre IV : Réservé :

- aux personnes morales marocaines ci-après :
 - ✓ les sociétés anonymes, de droit marocain, justifiant de plus d'une année d'existence au 1^{er} avril 2008 et ayant comme activité principale ou régulière l'investissement en valeurs mobilières.

Le nombre de titres maximum pouvant être demandé par un souscripteur est 73 000 titres.

Type d'ordre V : Réservé :

- aux personnes morales étrangères ci-après :
 - ✓ les sociétés de capitaux, de droit étranger, justifiant de plus d'une année d'existence au 1^{er} avril 2008 et ayant pour activité principale ou régulière l'investissement en actions.

Le nombre de titres maximum pouvant être demandé par un souscripteur est de 145 000 titres.

Type d'ordre VI : Réservé :

- aux personnes morales marocaines ci-après :
 - ✓ Investisseurs qualifiés par nature selon l'article 12-3 du dahir portant loi n° 1-93-212 :
 - ☐ OPCVM ;
 - ☐ Entreprises d'assurance et de réassurance telles que régies par la loi 17-99 portant code des assurances ;
 - ☐ Organismes de pension et de retraite ;
 - ☐ La CDG ;
 - ✓ Les banques ;

- ✓ Les sociétés de bourse.
- aux personnes morales étrangères ci-après :
 - ✓ Les institutionnels de l'investissement agréés :
 - ☐ fonds collectifs agréés ou dont le gestionnaire est spécifiquement agréé à cet effet ;
 - ☐ entreprises d'assurance et de réassurance ;
 - ☐ organismes de pension et de retraite ou tout organisme de gestion pour le compte de tiers spécifiquement agréé en tant que tel par l'autorité compétente.
 - ☐ Les banques.

Le nombre maximum d'actions pouvant être demandé par un même investisseur est 10% du nombre global d'actions proposées dans le cadre de l'Opération (soit 291 500 actions) sauf pour les OPCVM diversifiés. Le nombre maximum d'actions cumulé pouvant être demandé par un OPCVM diversifié est 5% du nombre global d'actions proposées dans le cadre de l'Opération (soit 145 750 actions).

IV.4 Clause de transvasement

Si le nombre de titres demandé par type d'ordre demeure inférieur à l'offre correspondante, Attijari Intermédiation, chef de file du syndicat de placement en collaboration avec Attijari Finances Corp., le conseiller et coordinateur global, Alliances Développement Immobilier et la Bourse de Casablanca attribuera la différence aux autres types d'ordres. Les modalités de transvasement sont définies dans la partie X.2. de la partie II de la présente note d'information.

V. RENSEIGNEMENTS RELATIFS AUX TITRES A CEDER ET A EMETTRE

Nature des titres	Actions Alliances Développement Immobilier toutes de même catégorie
Forme juridique des actions	Les actions objet de la présente opération seront toutes au porteur. Les actions Alliances Développement Immobilier seront entièrement dématérialisées et inscrites en compte chez Maroclear.
Nombre de titres à céder et à émettre	2 915 000 actions réparties comme suit : ▪ Cession : 1 815 000 ▪ Emission : 1 100 000
Procédure de première cotation	Offre à Prix Ferme
Prix par action	685 Dhs
Valeur nominale	100 Dhs
Prime d'émission	585 Dhs.
Libération des actions	Les actions offertes seront entièrement libérées et libres de tout engagement.
Compartiment de cotation	Premier compartiment.
Ligne de cotation	1 ^{ère} ligne.
Date de jouissance	1 ^{er} janvier 2008 ¹
Négociabilité des titres	Aucune clause statutaire ne restreint la libre négociation des actions composant le capital de Alliances Développement Immobilier. Les actions objet de la présente opération sont librement négociables.
Droits rattachés	Toutes les actions bénéficient des mêmes droits tant dans la répartition des bénéfices que dans la répartition du boni de liquidation. Chaque action donne droit à un droit de vote lors de la tenue des assemblées.
Droit préférentiel de souscription	L'Assemblée Générale du 09/06/2008 ayant décidé l'augmentation de capital d'un montant maximum de 753 500 000 Dhs a décidé la suppression du droit préférentiel de souscription réservé aux actionnaires actuels pour la totalité de l'augmentation de capital A l'issue de l'augmentation de capital, l'actionnaire majoritaire cédant sera dilué à hauteur de 72,2%, les autres actionnaires y compris les actionnaires investisseurs financiers seront dilués à hauteur de 90,9% de leur participation.

¹ Droit aux dividendes qui seront distribués en 2009 au titre de l'exercice 2008.

VI. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX

VI.1 Critères retenus

L'Assemblée Générale Extraordinaire tenu en date du 09/06/2008 a donné tous pouvoirs au Président du Conseil d'Administration pour accomplir toutes les démarches et formalités légales nécessaires à l'introduction en Bourse.

A cet effet, le prix d'émission des actions, objet de la présente note d'information, a été fixé par le Président du Conseil d'Administration.

La valorisation de Alliances Développement Immobilier aboutissant au prix des actions proposées, dans le cadre de la présente opération, est fondée sur la méthode d'actualisation des cash-flows futurs (DCF).

La méthode des comparables boursiers nationaux, présentée à titre indicatif, est basée sur la constitution d'un échantillon de sociétés dites comparables à Alliances Développement Immobilier en terme d'activité.

La méthode DCF est basée sur l'élaboration d'un plan d'affaires prévisionnel du groupe Alliances sur un horizon cohérent, tenant compte de l'historique du groupe et de son plan de développement. La pertinence de cette méthode est justifiée par la visibilité du groupe sur son activité et sur ses projections financières.

Ainsi, la méthode de référence privilégiée pour la valorisation de Alliances Développement Immobilier est la méthode DCF. La méthode des comparables boursiers, quant à elle, n'est présentée qu'à titre indicatif.

VI.2 Méthode des comparables boursiers

VI.2.1 Rappel méthodologique

La méthode des comparables boursiers est une approche analogique, fondée sur une capitalisation des différents paramètres de rentabilité de l'entreprise. Elle consiste à appliquer aux agrégats financiers du groupe, les multiples observés sur un échantillon composé d'entreprises opérant sur le même secteur d'activité et disposant d'une structure d'activité et des fondamentaux semblables au groupe Alliances.

Les multiples retenus dans le cadre de cette valorisation sont issus d'un échantillon de sociétés cotées à la Bourse de Casablanca, jugées comparables au groupe Alliances en terme de taille et d'activité.

VI.2.2 Comparables nationaux

Présentation de l'échantillon

Les sociétés retenues pour les besoins de la présente méthode déclinent, avec comme base de comparaison l'exercice 2008, les caractéristiques suivantes :

Sociétés	Place de cotation	Capitalisation boursière au 6 Juin 2008 (Mdh)	P/E 2007	P/B 2007
Addoha	Bourse de Casablanca	60 556	86,2x	13,3x
CGI	Bourse de Casablanca	45 284	164,7x	11,3x
Moyenne	-	-	125,4x	12,3x

Source : Attijari Intermédiation.

Multiple retenu

Les multiples retenus représentent :

- la capitalisation des bénéfices à travers le P/E ou PER (Price Earning Ratio) des sociétés retenues : ce multiple est corrélé au cours de l'action que l'on rapporte au bénéfice net par action (obtenu en divisant le résultat net réalisé par le nombre d'actions composant le capital social) ;
- la capitalisation des fonds propres comptables à travers le P/B (Price to Book) des sociétés retenues : ce multiple est corrélé au cours de l'action que l'on rapporte au fonds propres comptables par action (obtenu en divisant les fonds propres comptables par le nombre d'actions composant le capital social).

VI.2.3 Synthèse des valorisations par les comparables boursiers

La valorisation *pre-money*² de Alliances Développement Immobilier par les comparables boursiers nationaux ressort comme suit :

En Mdh	P/E	P/B*
Multiples	125,4x	12,3x
Valorisation de Alliances Développement Immobilier sur la base des comptes consolidés à 2007	19 862	15 669
Prix Par action (Dh/action)	1 806	1 424

Source : Alliances Développement Immobilier

* : Y compris produit de l'augmentation de capital réalisée début 2008 d'un montant de 1 050 Mdh.

La valeur des fonds propres est obtenue par multiplication du multiple retenu par l'agrégat de la société lui correspondant (Fonds propres ou Résultat net).

La valeur des fonds propres de Alliances Développement immobilier sur la base des multiples, s'inscrit dans une fourchette comprise entre 19,9 Mrds Dh (base P/E) et 15,7 Mrds Dh (base P/B), **soit une valeur moyenne de 17,8 Mrds Dh, correspondant à un prix moyen par action de 1 615 Dhs.**

VI.3 Méthode des Discounted Cash Flows (DCF)

VI.3.1 Rappel méthodologique

La méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs (ou méthode DCF des Discounted Cash Flows) mesure la capacité d'une entreprise à créer de la valeur. La création de valeur résulte de la différence entre la rentabilité des capitaux investis et l'exigence de rémunération des actionnaires et des créanciers.

Cette méthode d'évaluation donne une vision dynamique de la valeur d'une activité puisqu'elle se base sur des projections de résultats et prend en considération les principaux facteurs qui influent sur la valeur de l'activité, tels que l'évolution de sa rentabilité, sa cyclicité, sa structure financière et le risque propre.

La valeur d'entreprise (VE) est estimée en actualisant les flux de trésorerie futurs et comprend :

- la valeur actualisée des flux de l'horizon explicite 2008^E-2016^P ;
- la valeur terminale (VT) représentant la valeur de l'entreprise au terme de l'horizon explicite. Elle est généralement déterminée sur la base de la méthode de Gordon Shapiro par actualisation à l'infini d'un flux de trésorerie normatif croissant à un taux g :

$$VT = \frac{\text{Flux normatif}}{CMPC - g} \quad \text{où} \quad \begin{array}{l} g \text{ : taux de croissance à l'infini} \\ CMPC \text{ : taux d'actualisation} \end{array}$$

² Avant prise en compte du produit de l'augmentation de capital.

La valeur des fonds propres (V_{fp}) est estimée en soustrayant l'endettement net et les intérêts des minoritaires de la valeur d'entreprise.

VI.3.2 Périmètre de valorisation

La valorisation du périmètre de Alliances Développement Immobilier est basée sur l'actualisation des flux futurs de trésorerie, générés par la société elle-même ainsi que par les sociétés filiales du groupe (sociétés projets et sociétés de services) entre 2008^E et 2016^E.

La valorisation est ainsi obtenue en additionnant la valeur des fonds propres de chacune des sociétés projets et des sociétés de services, en tenant compte du pourcentage de contrôle de la société mère.

VI.3.3 Plan d'affaires prévisionnel

La stratégie future du groupe s'appuie sur un plan d'affaires prévisionnel conforté par les principes suivants :

- Consolidation du portefeuille clients dans les métiers de prestations de services ;
- Réalisation des programmes immobiliers de grande envergure et présentant un potentiel de création de valeur important. La réalisation de ces programmes est basée sur :
 - ✓ un stock de terrain acquis et inscrit dans les comptes des sociétés projets ;
 - ✓ des terrains en cours d'acquisition et faisant actuellement l'objet de négociations devant aboutir à court terme à leur acquisition.

Le plan d'affaires prévisionnel est détaillé dans le volet « Perspectives » de la présente note d'information.

VI.3.4 Calcul du taux d'actualisation

Le coût moyen pondéré du capital (CMPC) correspond à la rentabilité exigée par l'ensemble des pourvoyeurs de fonds de l'entreprise. Le coût du capital est ainsi reconstitué à partir de l'évaluation des différents titres financiers de l'entreprise (coût des fonds propres et coût de la dette) suivant la formule suivante :

$$\text{CMPC} = k_e \times V_e / (V_e + V_d) + k_d \times (1 - \text{IS}) \times V_d / (V_e + V_d)$$

Où :	k_e	coût des fonds propres
	V_d	valeur de marché de la dette
	V_e	valeur de marché des fonds propres
	k_d	coût de la dette avant impôts
	IS	taux d'imposition théorique

Le coût des fonds propres est calculé de la manière suivante :

$$k_e = r_f + \beta_e \times (r_a + r_s)$$

Où :	r_f	taux sans risque (BDT 10 ans), soit 3,40% ³
	β_e	bêta désendetté de 1,17
	r_a	prime de risque Actions, soit 8,4% ⁵
	r_s	prime de risque société, soit 1%

La prime de risque société de 1% couvre l'horizon de démarrage de certains projets au-delà de l'année 2015^E.

En tenant compte d'une structure financière cible de 70% fonds propres et 30% d'endettement (y compris dettes à court terme) et d'un coût de la dette après impôts à 6,5%, le CMPC retenu pour l'actualisation des cash-flows ressort à 12%.

³ Bons du Trésor 10 ans au 13 juin 2008.

⁵ Source : Calcul Attijari Intermédiation en date du 16 juin 2008.

VI.3.5 Spécificités liées à la valorisation du périmètre d'ADI

VI.3.5.1 Sociétés de services

Les sociétés de services ont été évaluées sur la base de la méthode des Discounted Cash Flows en tenant compte d'une valeur terminale intrinsèque basée sur le dernier flux 2016.

VI.3.5.2 Sociétés projets de promotion immobilière

Les sociétés de promotion immobilière ont été évaluées sur la base de la méthode des Discounted Cash Flows **sur la durée de vie du programme** porté par la société. Il est à préciser que cette valorisation ne tient pas compte d'une valeur terminale.

Par ailleurs, les sociétés de promotion immobilière présentent par nature des caractéristiques particulières liées essentiellement à la durée de réalisation des projets. En effet, les projets de promotion immobilière identifiés par le management de Alliances Développement Immobilier couvrent une période relativement courte (entre 3 et 4 ans) ne permettant pas d'identifier la récurrence de l'activité tout au long de la période prévisionnelle.

Pour compenser la perte du chiffre d'affaires « promotion immobilière » en 2016^E, des projets ont été intégrés au plan d'affaires afin de stabiliser le CA promotion immobilière à un niveau normatif, correspondant à 3 000 000 000 Dhs, soit près de 700 000 000 de Dhs de CA additionnel en 2016^E (CA part du groupe estimé à 2016^E de 2 300 000 000 Dhs). Le taux d'actualisation retenu pour ces projets est de l'ordre de 14% compte tenu d'une prime de risque de 2%.

Le chiffre d'affaires additionnel correspond aux projets en développement qui vont être réalisés par Alliances Développement Immobilier au-delà de cette période.

Pour les besoins de valorisation du périmètre de Alliances Développement Immobilier, les flux générés par les projets complémentaires font l'objet d'une évaluation isolée.

La valeur terminale de la promotion immobilière correspond à l'actualisation des flux futurs générés au-delà de l'horizon de valorisation 2008^P-2016^E.

Les hypothèses retenues pour l'appréciation de la valeur terminale tiennent compte des éléments suivants :

- Prise en compte des projets complémentaires ;
- Elaboration du compte de résultats prévisionnel à compter de 2016^E suivant une structure de l'activité promotion immobilière cible définie comme suit :
 - ✓ chiffre d'affaires immobilier résidentiel et tertiaire : 40% ;
 - ✓ chiffre d'affaires projets golfs : 20% ;
 - ✓ chiffre d'affaires habitat intermédiaire : 40%.

Par ailleurs, les marges sont stabilisées aux niveaux moyens des prévisions sur chacun des segments opérés par Alliances Développement Immobilier (Promotion immobilière, projets golfs et logements économiques) au cours de la période 2007^R-2012^E.

- Prise en compte d'un besoin en fonds de roulement normatif calculé sur la base (i) d'un investissement dans le foncier, 2 ans avant le démarrage des projets, (ii) de la constitution des stocks pour travaux réalisés une année avant la comptabilisation du CA, (iii) et des avances clients à hauteur de 30% du CA à réaliser en n+1.

VI.3.6 Synthèse des valorisations par les DCF

Les cash flows d'exploitation générés par les sociétés du périmètre du groupe Alliances pour la période 2008-2016^E se détaillent de la manière suivante :

En milliers de Dhs	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e
EBITDA	291 628	696 703	1 434 410	1 747 284	1 975 389	2 101 635	2 073 284	1 450 085	1 088 130
Moins: Dépréciation	15 770	16 543	16 773	16 393	16 341	8 021	8 021	8 021	8 021
EBITA	275 858	680 160	1 417 637	1 730 891	1 959 048	2 093 614	2 065 262	1 442 064	1 080 109
Moins : Taxes	82 328	200 573	399 850	4 85 070	526 984	542 578	507 450	364 290	275 480
EBITA fiscalisée	193 530	479 587	1 017 787	1 245 821	1 432 064	1 551 036	1 557 812	1 077 774	804 629
Plus : Dépréciation	15 770	16 543	16 773	16 393	16 341	8 021	8 021	8 021	8 021
Moins : Investissements ⁶	105 323	4 323	4 323	4 323	4 323	4 323	4 323	4 323	4 323
Moins : Variation du BFR	1 024 877	568 336	155 564	1 364 111	101 003	-126 676	-438 957	-1 629 987	-1 074 940
Excédent net de trésorerie	-920 899	-76 529	874 674	-106 219	1 343 080	1 681 410	2 000 468	2 711 459	1 883 268

L'excédent de trésorerie correspond au Free Cash Flows dégagé par la société durant les exercices 2008^E-2016^E. Il est à préciser que les années 2008^E, 2009^E et 2011^E font ressortir des flux de trésorerie négatifs en raison des besoins d'investissement des projets en cours et matérialisés par un besoin en fonds de roulement significatif (acquisition du foncier, développement, réalisation).

La valorisation des sociétés projets sur la base des projets identifiés, et des sociétés de service se présente comme suit :

Société	Valo DCF	Valo de contrôle
Σ des valorisations des sociétés de services et de projets immobiliers identifiés (a)	8 210 037	5 878 395
<i>Dont valeur terminale des sociétés de services actualisée à 08</i>	<i>990 091</i>	<i>982 853</i>
Cash flows « promotion immobilière » 2016 actualisés à 08 (b)		116 790
Valeur terminale de la promotion immobilière actualisée à 08 (c)		2 694 806
Σ des parties (d) = (a) + (b) + (c)		8 689 990

Montant en Kdh - Source : Attijari Finances Corp

Synthèse des méthodes de valorisation

La valorisation par la méthode DCF est élaborée à partir d'un plan d'affaires prévisionnel sur un horizon de 9 ans, et tenant compte d'un taux de croissance à l'infini de 2%.

Sur la base d'un taux d'actualisation de 12%, **la valeur des fonds propres de Alliances Développement Immobilier s'établit 8,7 Mrds de Dhs.**

Il est à préciser que le taux d'actualisation retenu pour l'estimation de la valeur terminale de la promotion immobilière prend en considération un risque supplémentaire de 2%. Par conséquent, le taux d'actualisation de la valeur terminale «promotion immobilière» ressort donc à 14%.

VI.4 Détermination du prix de l'action

La valorisation de Alliances Développement Immobilier, **sur la base de la méthode DCF, s'établit à 8,7 Mrds de Dhs**, soit une valeur par action pré-money de **785 Dhs**.

Dans le cadre de la présente opération, **une décote de 13,3%** est appliquée à la valorisation des fonds propres de Alliances Développement qui s'établit à **7 535 Mdh**.

Par ailleurs, il est à préciser que suite à l'augmentation de capital d'un montant de 1,05 Mrd de Dhs, réalisée par la société au cours de l'exercice 2008, la trésorerie active s'est appréciée du montant de l'augmentation de capital (soit 1,05 Mrd de Dhs). Par conséquent, la valorisation

⁶ Les investissements annuels sont retraités des augmentations de capital réalisées au niveau des filiales de Alliances Développement immobilier en raison des retraitements de consolidation (Comptabilisation en emplois et ressources).

de Alliances Développement Immobilier ci-dessus intègre le produit de l'augmentation de capital. Les dividendes versés en 2008 au titre de l'exercice 2007, d'un montant de 50 Mdh, ont été également retraités de la valorisation.

VI.4.1 Autres éléments d'appréciation du prix de l'opération

Sur la base d'un prix d'opération de 685 Dhs par action, les multiples de valorisation rapportés aux données financières relatives aux exercices 2008^E – 2010^E s'établissent comme suit :

En milliers de Dhs	2007 ^R	2008 ^P	2009 ^P	2010 ^P
Fonds propres	1 273 935*	2 585 643	3 273 065	4 081 260
Résultat net part du groupe	158 391	201 579	470 262	989 153
Bénéfice par action (Dh)	13,1*	16,7	38,9	81,7

Base de valorisation : 685 dhs/action - Pré Money

P/E (Résultat net)	47,6 x	37,4 x	16,0 x	7,6 x
P/B	5,9x	2,9 x	2,3 x	1,8 x
Dividend Yield		0,7%	0,6%	3,4%

Base de valorisation : 685 dhs/action - Post Money

P/E (Résultat net)	52,3 x	41,1 x	17,6 x	8,4 x
P/B	6,5x	3,2 x	2,5 x	2,0 x
Dividend Yield		0,7%	0,5%	3,1%

Source : Attijari Finances Corp

* : Y compris produit de l'augmentation de capital réalisée début 2008 d'un montant de 1 050 Mdh.

VII. COTATION EN BOURSE

VII.1 Place de cotation

Les actions, objet de la présente opération, seront admises aux négociations sur le premier Compartiment de la cote de la Bourse de Casablanca.

VII.2 Procédure de 1^{ère} Cotation

L'admission des actions de Alliances Développement Immobilier s'effectuera par une procédure de première cotation basée sur une Offre à Prix Ferme selon les dispositions du Règlement Général de la Bourse des Valeurs.

VII.3 Calendrier indicatif de l'opération

Ordres	Etapes	Au plus tard
1	Réception par la Bourse de Casablanca du dossier complet de l'opération d'introduction en Bourse de la société Alliances Développement Immobilier S.A	20/06/2008
2	Emission de l'avis d'approbation de la Bourse de Casablanca sur l'opération	20/06/2008
3	Réception par la Bourse de Casablanca de la note d'information visée par le CDVM	20/06/2008
4	Publication au Bulletin de la Cote de l'avis relatif à l'opération d'introduction en Bourse	23/06/2008
5	Ouverture de la période des souscriptions	02/07/2008
6	Clôture anticipée éventuelle	03/07/2008
7	Clôture normale de la période des souscriptions	07/07/2008
8	Réception des souscriptions par la Bourse de Casablanca	09/07/2008 à 12h00
9	Centralisation et consolidation des souscriptions	10/07/2008
10	Traitement des rejets	11/07/2008
11	Réunion d'allocation des souscriptions aux types d'ordres IV et V	14/07/2008 à partir de 10h30
12	Allocation des souscriptions et remise par la Bourse de Casablanca du listing des souscriptions relatives à l'augmentation de capital à l'émetteur ; Remise des allocations par dépositaire au chef de file.	14/07/2008
13	Constatation de la réalisation de l'augmentation de capital par le Conseil d'Administration de la société Alliances Développement Immobilier S.A	15/07/2008
14	Réception par la Bourse de Casablanca du PV du Conseil d'Administration de la société Alliances Développement Immobilier S.A ayant ratifié l'augmentation de capital et de la lettre comptable de Maroclear	15/07/2008 avant 10h00
15	Remise des allocations de titres aux membres du syndicat de placement	15/07/2008 à 14h00
16	Première cotation et enregistrement de l'opération. Annonce des résultats de l'opération au Bulletin de la Cote.	17/07/2008
17	Règlement et livraison	22/07/2008

VII.4 Libellé des actions, secteur d'activité et code

Libellé	ALLIANCES
Compartiment	Premier Compartiment
Secteur d'activité	Immobilier
Mode de cotation	Continu
Procédure de 1^{ère} cotation	Offre à Prix Ferme
Code	11200
Ticker	ADI
Date de 1^{ère} cotation	17/07/2008

VIII. MODALITES DE SOUSCRIPTION

VIII.1 Période de souscription

Les actions Alliances Développement Immobilier, objet de la note d'information, pourront être souscrites du 02 juillet 2008 au 07 juillet 2008 inclus. La clôture anticipée de la période de souscription peut être envisagée dès la fin du deuxième jour de la période de souscription si l'importance de la demande risque d'aboutir à une allocation faible pour une partie des souscripteurs. La clôture anticipée interviendrait sur recommandation du Conseiller Financier et Coordinateur Global, sous le contrôle de la Bourse de Casablanca et le CDVM. Le Conseiller Financier et Coordinateur Global devra informer la Bourse de Casablanca et le CDVM le jour même avant 13 heures.

Un avis relatif à la clôture anticipée sera diffusé, par la Bourse de Casablanca, le même jour de la clôture anticipée de la période de souscription dans le bulletin de la Cote et dans les deux jours suivants, par l'émetteur dans un journal d'annonces légales.

En cas de clôture anticipée, toutes les dates des étapes qui suivent, décrites dans le calendrier de l'opération, resteront inchangées.

VIII.2 Descriptif des types d'ordre

VIII.2.1 Type d'ordre I

Ce type d'ordre est réservé aux personnes salariées de la société Alliances Développement Immobilier et de ses filiales.

Le nombre d'actions offertes à ce type d'ordre est de 55 000 actions (soit 1,9% du nombre total d'actions offertes et 0,45% du capital social de Alliances Développement Immobilier après augmentation de capital).

Aucun montant minimum n'est prévu pour ce type d'ordre. Le montant maximum de souscription pouvant être demandé par un souscripteur au type d'ordre I est plafonné à 24 mois de salaire brut mensuel.

Le prix de souscription est unique.

Les salariés de Alliances Développement Immobilier bénéficieront dans le cadre de cette opération d'une décote de 10% par rapport au prix de l'offre, sous condition de conserver les titres pendant 2 années à dater du premier jour de cotation en Bourse. La décote proposée sera supportée à hauteur de 60% par l'actionnaire de référence, Monsieur Mohamed Alami NAFakh LAZRAQ, le reliquat sera supportée par la société Alliances Développement Immobilier.

Toutefois, les souscripteurs ont la possibilité de céder leurs actions sans avoir à rembourser la décote, dans les cas suivants :

- accession à la propriété immobilière pour la première fois ;
- mariage ou divorce avec garde d'enfants ;
- invalidité du salarié ;
- décès du salarié ;
- licenciement ou départ en retraite.

Un financement par Attijariwafa Bank sera proposé aux salariés qui en émettent le souhait. Le financement accordé aux salariés tiendra compte de leur capacité d'endettement et pourra être remboursé par anticipation.

Les actions acquises dans le cadre de la présente opération, par le biais d'un prêt seront nanties au profit de la dite banque désignée, et ce jusqu'à remboursement du principal et des intérêts afférents au prêt.

Les actions acquises par les salariés sans avoir recours à un financement bancaire ne seront pas nanties.

Les salariés ont également la possibilité de souscrire aux types d'ordre II ou III en tant que personnes physiques. Cependant, ils ne bénéficieront pas au titre des actions souscrites aux types d'ordre II ou III de l'ensemble des avantages liés au type d'ordre I cités précédemment.

VIII.2.2 Type d'ordre II

Le nombre d'actions offertes à ce type d'ordre est de 874 500 actions (soit 30,0% du nombre total d'actions offertes et 7,23% du capital social de Alliances Développement Immobilier après augmentation de capital).

Ce type d'ordre est réservé :

- aux personnes physiques marocaines et étrangères résidentes ou non résidentes ;
- aux personnes morales n'appartenant pas à la catégorie d'investisseurs habilités à souscrire aux types d'ordres IV, V et VI de droit marocain ou de droit étranger.

Aucun nombre de titres minimum n'est prévu pour ce type d'ordre.

Le nombre de titres maximum pouvant être demandé par un souscripteur au type d'ordre II est de 365 titres.

En ce qui concerne les salariés désirant souscrire, en plus de leur souscription au type d'ordre I, au type d'ordre II en tant que personnes physiques, ils sont tenus de le faire auprès du même membre du syndicat de placement (Attijariwafa Bank) ayant collecté leur souscription au type d'ordre I.

VIII.2.3 Type d'ordre III

Le nombre d'actions offertes à ce type d'ordre est de 236 500 actions (soit 8,1% du nombre total d'actions offertes et 1,95% du capital social de Alliances Développement Immobilier après augmentation de capital.).

Ce type d'ordre est réservé :

- aux personnes physiques marocaines et étrangères résidentes ou non résidentes ;
- aux personnes morales n'appartenant pas à la catégorie d'investisseurs habilités à souscrire aux types d'ordres IV, V et VI de droit marocain ou de droit étranger.

Les ordres exprimés par les souscripteurs au type d'ordre III doivent être strictement supérieurs à 7 300 titres et inférieurs ou égaux à 29 200 titres.

En ce qui concerne les salariés désirant souscrire, en plus de leur souscription au type d'ordre I, au type d'ordre III en tant que personnes physiques, ils sont tenus de le faire auprès du même membre du syndicat de placement (Attijariwafa Bank) ayant collecté leur souscription au type d'ordre I.

VIII.2.4 Type d'ordre IV

Le nombre d'actions offertes à ce type d'ordre est de 204 050 actions (soit 7,0% du nombre total d'actions offertes et 1,69% du capital social de Alliances Développement Immobilier après augmentation de capital).

Il est demandé à ces souscripteurs de présenter les éléments d'informations qualitatifs sur la base desquelles l'allocation sera déterminée (Cf. partie X.1.4).

Le type d'ordre IV est réservé aux :

- aux personnes morales marocaines ci-après :
 - ✓ les sociétés anonymes, de droit marocain, justifiant de plus d'une année d'existence au 1^{er} avril 2008 et ayant pour activité principale ou régulière l'investissement en valeurs mobilières.

Aucun nombre de titres minimum n'est prévu pour ce type d'ordre.

Le nombre de titres maximum pouvant être demandé par un souscripteur du type d'ordre IV est 73 000 titres.

VIII.2.5 Type d'ordre V

Le nombre d'actions offertes à ce type d'ordre est de 524 700 actions (soit 18,0% du nombre total d'actions offertes et 4,34% du capital social de Alliances Développement Immobilier après augmentation de capital).

Il est demandé à ces souscripteurs de présenter les éléments d'informations qualitatifs sur la base desquelles l'allocation sera déterminée (Cf. partie X.1.5).

Le type d'ordre V est réservé :

- aux personnes morales étrangères ci-après :
 - ✓ les sociétés de capitaux, de droit étranger, justifiant de plus d'une année d'existence au 1^{er} avril 2008 et ayant pour activité principale ou régulière l'investissement en actions.

Aucun nombre de titres minimum n'est prévu pour ce type d'ordre.

Le nombre de titres maximum pouvant être demandé par un souscripteur est 145 000 titres.

VIII.2.6 Type d'ordre VI

Le nombre d'actions offertes à ce type d'ordre est de 1 020 250 actions (soit 35,0% du nombre total d'actions offertes et 8,43% du capital social de Alliances Développement Immobilier après augmentation de capital).

Le type d'ordre VI est réservé :

- aux personnes morales marocaines ci-après :
 - ✓ Investisseurs qualifiés par nature selon l'article 12-3 du dahir portant loi n° 1-93-212 :
 - ☐ OPCVM ;
 - ☐ entreprises d'assurance et de réassurance telles que régies par la loi 17-99 portant code des assurances ;
 - ☐ organismes de pension et de retraite ;
 - ☐ La CDG ;
 - ✓ Les banques.
 - ✓ Les sociétés de bourse.
- aux personnes morales étrangères ci-après :
 - ✓ Les institutionnels de l'investissement agréés :
 - ☐ fonds collectifs agréés ou dont le gestionnaire est spécifiquement agréé à cet effet ;
 - ☐ entreprises d'assurance et de réassurance ;
 - ☐ organismes de pension et de retraite ou tout organisme de gestion pour le compte de tiers spécifiquement agréé en tant que tel par l'autorité compétente.
 - ☐ Les banques.

Le nombre maximum d'actions pouvant être demandé par un même investisseur est 10% du nombre global d'actions proposées dans le cadre de l'Opération (soit 291 500 actions) sauf pour les OPCVM diversifiés. Le nombre maximum d'actions cumulé pouvant être demandé par un OPCVM diversifié est 5% du nombre global d'actions proposées dans le cadre de l'Opération (soit 145 750 actions).

IX. CONDITIONS DE SOUSCRIPTION

IX.1 Ouverture de comptes :

- Les opérations de souscription sont enregistrées dans un compte titres et espèces au nom du souscripteur, ouvert auprès du même membre de syndicat de placement auprès duquel la souscription est faite. Dans le cas où celui-ci n'a pas le statut de dépositaire, ledit dépôt doit être effectué auprès d'un autre membre de syndicat de placement ayant le statut de dépositaire⁷.
- Toute personne⁸ désirant souscrire auprès d'un membre du syndicat de placement devra obligatoirement disposer ou ouvrir un compte titres auprès de l'un des membres. Les seules exigences du membre à cet égard, sont la remise par le client, des documents suivants :
 - ✓ une copie du document d'identification du client (Carte d'identité nationale, carte de séjour, registre de commerce, passeport...) ;
 - ✓ un contrat d'ouverture de compte conforme à la réglementation du membre et dûment signé par le souscripteur.
- Les ouvertures de comptes ne peuvent être réalisées que par le souscripteur lui-même.
- Les ouvertures de compte pour enfants mineurs ne peuvent être réalisées que par le père, la mère, le tuteur ou le représentant légal de l'enfant mineur.
- Il est strictement interdit d'ouvrir un compte par procuration. Une procuration pour une souscription ne peut en aucun cas permettre l'ouverture d'un compte pour le mandant même dans le cas autorisé de souscription pour compte de tiers dans le cadre d'un mandat de gestion du portefeuille.

IX.2 Modalités de souscription

- Toutes les souscriptions se font en numéraire et doivent être exprimées en nombre de titres.
- Tout bulletin doit être signé par le souscripteur. Dans le cas d'un mandat de gestion de portefeuille, le mandataire peut procéder à la signature du bulletin de souscription en lieu et place du mandant.
- Les membres du syndicat de placement doivent s'assurer, préalablement à l'acceptation d'une souscription, que le souscripteur a la capacité financière d'honorer ses engagements. Ils sont de ce fait tenus d'accepter les ordres de souscription de toute personne habilitée à participer à l'opération, à condition que ladite personne fournisse les garanties financières nécessaires.
- Les souscriptions par les membres du syndicat de placement ou par leurs collaborateurs pour leur compte doivent être effectuées dans les deux premiers jours de la période de souscription.
- Le nombre de titre maximum demandé par un même souscripteur est plafonné à 10% du nombre de titres global de l'opération. Cette limitation est valable également lorsque le souscripteur intervient à travers différents véhicules qui souscrivent individuellement lorsque ces véhicules ont le même décisionnaire et propriétaire.
- Chaque membre du syndicat de placement s'engage ainsi à exiger de son client (autres que les souscripteurs au type d'ordre VI, compte tenu des contraintes qui leur sont propres) la couverture de leurs souscriptions.
- Les souscriptions aux types d'ordre I, II, III, IV, V et VI sont à exprimer en nombre de titres.
- Toutes les souscriptions des salariés et de leurs enfants mineurs doivent être effectuées auprès de Attijariwafa Bank.

⁷ Sauf pour Dar Tawfir dont les clients pourront déposer la couverture de leurs souscriptions auprès de CFG Marchés.

⁸ Hors souscripteur ayant souscrit au type d'ordre VI pour qui seule l'ouverture d'un compte d'intermédiation sera exigée.

- Les souscriptions de type d'ordre II et III doivent être couvertes à 100% par un dépôt effectif (remise de chèque ou espèce) sur le compte du souscripteur, dépôt qui devra rester bloqué jusqu'à l'attribution des titres.
 - Les membres du syndicat de placement s'engagent à exiger de leurs clients :
 - ✓ sociétés anonymes de droit marocain justifiant de plus d'une année d'existence et ayant comme activité principale ou régulière l'investissement en valeurs mobilières ;
 - ✓ sociétés de capitaux de droit étranger justifiant de plus d'une année d'existence et ayant comme activité principale ou régulière l'investissement en actions ;
- La couverture de leurs souscriptions à hauteur de 20% minimum du montant demandé. Cette couverture de 20% minimum devra faire l'objet d'un dépôt effectif (remise de chèque ou espèces) sur le compte du souscripteur ouvert auprès d'un membre du syndicat de placement. Ce dépôt devra rester bloqué jusqu'à l'attribution des titres. La couverture du reliquat sera appréciée par le membre du syndicat de placement qui peut accepter l'intégralité de la couverture à simple demande.
- Cette disposition ne concerne ni les investisseurs marocains qualifiés par nature selon l'article 12-3 du dahir portant loi n° 1-93-212, ni les banques marocaines, ni les sociétés de bourse, ni les institutionnels de l'investissement agréés de droit étranger ;
 - Les souscriptions doivent être réalisées par le souscripteur lui-même. Dans le cas d'un mandat de gestion de portefeuille, le mandataire peut procéder à la souscription en lieu et place du mandant uniquement pour les souscripteurs aux types d'ordre II, III, IV, V et VI ;
 - Les souscriptions au type d'ordre II ou III ne peuvent être réalisées que par le souscripteur lui-même. Dans le cas d'enfants mineurs, la souscription à ce type d'ordre peut être réalisée par le père, la mère, le tuteur ou le représentant légal ;
 - Les salariés ont la possibilité en plus de leur souscription dans le cadre du type d'ordre I, de souscrire aux types d'ordre II ou III ;
 - Les souscriptions des salariés au type d'ordre I d'une part, et celles aux types d'ordre II ou III d'autre part, doivent être réalisées sur des bulletins différents ;
 - Les souscripteurs personnes physiques doivent souscrire pour le compte de leurs enfants mineurs auprès du même membre de syndicat de placement que celui auquel ils ont eux même souscrit ;
 - Les membres du syndicat de placement doivent s'assurer avant l'acceptation des souscriptions de leurs clients que les montants souscrits par ces derniers ne remettent pas en cause le respect des règles prudentielles qui s'appliquent aux intermédiaires financiers ;
 - Les dépôts couvrant les souscriptions aux types d'ordre II et III doivent se faire auprès du membre du syndicat de placement auprès duquel les souscriptions sont faites. Dans le cas où celui-ci n'a pas le statut de dépositaire, ledit dépôt doit être effectué auprès d'un autre membre du syndicat de placement ayant le statut de dépositaire. Dans le cas où les souscriptions seraient transmises avec des dépôts auprès de dépositaires non membres du syndicat de placement, la Bourse procédera automatiquement à l'annulation des ordres de souscription.

Souscriptions pour le compte de tiers

Les souscriptions pour compte de tiers sont strictement interdites, sauf dans les cas suivants :

- Aucune souscription par procuration n'est acceptée dans le cadre de cette opération ;
- Les souscriptions pour le compte d'enfants mineurs dont l'âge est inférieur ou égal à 18 ans sont autorisées à condition d'être effectuées par le père, la mère, le tuteur ou le représentant légal de l'enfant mineur. Les membres du syndicat de placement sont tenus, au cas où ils n'en disposeraient pas déjà, d'obtenir une copie de la page du livret de famille faisant ressortir la date de naissance de l'enfant mineur lors de l'ouverture de compte, ou lors de la souscription pour le compte du mineur en question le cas échéant et de la joindre au bulletin de souscription. En ce cas, les mouvements sont portés soit sur un compte ouvert au nom de l'enfant mineur, soit sur le compte titres ou espèces ouvert au nom du père, de la mère, du tuteur ou du représentant légal ;
- Les souscriptions pour le compte d'enfants mineurs doivent être effectuées auprès du même membre du syndicat de placement auprès duquel la souscription du père, de la mère du tuteur ou du représentant légal a été réalisée ;
- Dans le cas d'un mandat de gestion de portefeuille, le gestionnaire ne peut souscrire pour le compte du client dont il gère le portefeuille qu'en présentant une procuration dûment signée et légalisée par son mandant ou le mandat de gestion si celui-ci prévoit une disposition expresse dans ce sens. Les sociétés de gestion marocaines agréées sont dispensées de présenter ces justificatifs pour les OPCVM qu'elles gèrent ;
- Tout mandataire dans le cadre d'un mandat de gestion de portefeuille, ne peut transmettre qu'un seul ordre pour le compte d'un même tiers.

Interdiction de souscriptions multiples

- Un souscripteur ne peut transmettre qu'un seul ordre pour son propre compte (sauf pour les souscriptions de type d'ordre I), les souscriptions multiples sont interdites, ainsi :
 - ✓ Une même personne ne peut souscrire qu'une seule fois au type d'ordre I ;
 - ✓ Une même personne ne peut souscrire qu'une seule fois au type d'ordre II ;
 - ✓ Une même personne ne peut souscrire qu'une seule fois au type d'ordre III ;
 - ✓ Une même personne ne peut souscrire qu'une seule fois au type d'ordre IV ;
 - ✓ Une même personne ne peut souscrire qu'une seule fois au type d'ordre V ;
 - ✓ Une même personne ne peut souscrire qu'une seule fois au type d'ordre VI ;
- Les salariés de Alliances Développement Immobilier et de ses filiales, désirant souscrire au type d'ordre II ou III, en plus de leur souscription au type d'ordre I, doivent le faire auprès du même membre du syndicat de placement (Attijariwafa bank) ;
- Les souscriptions, y compris celles effectuées pour le compte d'enfants mineurs, auprès de plusieurs membres du syndicat de placement sont interdites.
- Chaque souscripteur ne peut transmettre qu'un seul ordre pour son compte propre ;
- Chaque souscripteur ne peut transmettre qu'un seul ordre pour le compte de chaque enfant mineur.
- Les souscriptions auprès de plusieurs membres du syndicat de placement, y compris celles effectuées pour le compte d'enfants mineurs, sont interdites.
- Une même personne ne peut souscrire simultanément aux types d'ordre II et III. Cependant les salariés du groupe Alliances Développement Immobilier ont la possibilité de souscrire, en plus de leur souscription dans le cadre du type d'ordre I, aux types d'ordre II ou III.

Tous les ordres de souscription ne respectant pas les conditions ci-dessus seront frappés de nullité dans leur intégralité et leur globalité.

IX.3 Identification des souscripteurs

Les membres du syndicat de placement doivent s'assurer de l'appartenance du souscripteur à l'une des catégories définies ci après. A ce titre, ils doivent obtenir une copie du document qui atteste de l'appartenance du souscripteur à la catégorie, et la joindre au bulletin de souscription en ce qui concerne les ordres I, II, III, IV, V et VI.

IX.3.1 Type d'ordre I :

Catégorie des souscripteurs	Documents à joindre
Salariés de Alliances Développement Immobilier et de ses filiales	Photocopie de la carte d'identité nationale pour les salariés marocains. Photocopie du passeport ou de la carte de séjour pour les salariés étrangers.

Une liste détaillée du personnel de Alliances Développement Immobilier et de ses filiales sera transmise à Attijariwafa Bank.

IX.3.2 Type d'ordre II et III :

Catégorie des souscripteurs	Documents à joindre
Personnes physiques de nationalité marocaine résidentes	Photocopie de la carte d'identité nationale.
Personnes physiques marocaines résidentes à l'étranger	Photocopie de la carte d'identité nationale.
Personnes physiques résidentes et non marocaines	Photocopie de la carte de résident.
Personnes physiques non résidentes et non marocaines	Photocopie du passeport contenant l'identité de la personne ainsi que les dates d'émission et d'échéance du document.
Personnes morales de droit marocain	Modèle du registre de commerce.
Personnes morales de droit étranger	Tout document faisant foi dans le pays d'origine et attestant de l'appartenance à la catégorie, ou tout autre moyen jugé acceptable par le chef de fil du syndicat de placement.
Associations marocaines	Photocopie des statuts et photocopie du récépissé du dépôt du dossier.
Enfants mineurs	Photocopie de la page du livret de famille attestant de la date de naissance de l'enfant.

IX.3.3 Type d'ordre IV :

Catégorie des souscripteurs	Documents à joindre
Sociétés anonymes de droit marocain, ayant pour activité principale et régulière l'investissement en valeurs mobilières	Photocopie des statuts prouvant que l'objet social de la SA prévoit comme activité principale l'investissement en valeurs mobilières ou tout justificatif prouvant l'activité en investissement en valeurs mobilières. Photocopie du registre de commerce. Tout document pouvant justifier de plus d'une année d'existence.

IX.3.4 Type d'ordre V :

Catégorie des souscripteurs	Documents à joindre
Sociétés de capitaux de droit étranger, ayant pour activité principale ou régulière l'investissement en actions	Photocopie du registre de commerce ou tout document faisant foi dans le pays d'origine. Tout document pouvant justifier de plus d'une année d'existence. Photocopie des statuts ou tout document faisant foi dans le pays d'origine prouvant que l'objet social prévoit comme activité principale l'investissement en actions ou tout document justificatif prouvant l'activité régulière en investissement en actions.

Type d'ordre VI :

Catégorie des souscripteurs	Documents à joindre
Investisseurs qualifiés nationaux (Hors OPCVM)	Photocopie des statuts.
OPCVM de droit marocain (en dehors des OPCVM obligataires et monétaires)	Photocopie de la décision d'agrément. Pour les FCP : le certificat de dépôt au greffe du tribunal ; Pour les SICAV : le modèle des inscriptions au registre de commerce
Banques de droit marocain	Photocopie des statuts
Sociétés de bourse	Photocopie de l'agrément du Ministère des Finances. Photocopie des statuts
Institutionnels de l'investissement agréés de droit étranger	Photocopie des statuts ou tout document faisant foi dans le pays d'origine. Photocopie de la décision d'agrément délivrée par l'autorité compétente.

Toutes les souscriptions qui ne respectent pas les conditions ci-dessus seront frappées de nullité. Les ordres de souscription sont irrévocables après la clôture de la période de souscription.

IX.4 Intermédiaires financiers et syndicat de placement

Type d'intermédiaires financiers	Dénomination	Adresse	Type d'ordre
Coordinateur global	Attijari Finances Corp.	163, avenue Hassan II - Casablanca	-
Chef de file	Attijari Intermédiation	163, avenue Hassan II - Casablanca	IV - V - VI
Membres du syndicat de placement	Attijariwafa bank	2, Boulevard Moulay Youssef - Casablanca	I - II - III
	Banque Centrale Populaire	101, Bd Zerktouni - Casablanca	II - III
	Safabourse	9, Bd Kennedy - Casablanca	II – III – VI
	Dar Tawfir	101, Bd Massir Al Khadra - Casablanca	II – III
	Upline Securities	37, Angle Bd Abdellatif Ben Kaddour et Rue Ali Abderrazak - Casablanca	II – III
	ART BOURSE	7, Bd Abdelkrim El Khattabi Casablanca	II – III
	BMCE Capital Bourse	40, avenue Hassan II – Tour BMCE Casablanca	II – III
	Crédit du Maroc Capital	8, rue Ibnou Hilal - Casablanca	II – III

X. MODALITES DE TRAITEMENT DES ORDRES

X.1 Règles d'attribution

X.1.1 Type d'ordre I :

Le nombre de titres alloués à ce type d'ordre est de 55 000 actions.

1^{ère} allocation

Le nombre d'actions correspondant à un montant inférieur ou égal à 12 mois de salaire mensuel brut, sera servi intégralement sur la base d'un prix de l'action décotée (décote de 10%).

Le nombre d'actions correspondant à un montant strictement supérieur à 12 mois de salaire mensuel brut et inférieur ou égal à 24 mois de salaire mensuel brut, sera servi à hauteur d'un montant minimum correspondant à 12 mois de salaire brut.

2ème allocation

A l'issue de la 1^{ère} allocation, le reliquat des titres offerts sera alloué aux demandes de souscriptions correspondant à un montant strictement supérieur à 12 mois de salaire mensuel brut et inférieur ou égal à 24 mois de salaire mensuel brut. L'allocation se fera par itération après déduction du nombre de titres servis à l'issue de la première allocation, jusqu'à épuisement du nombre d'actions dédié à ce type d'ordre avec priorité aux demandes les plus fortes.

X.1.2 Type d'ordre II

Le nombre de titres alloués à ce type d'ordre est de 874 500 actions.

Les actions seront allouées à raison d'une action par souscripteur avec priorité aux demandes les plus fortes. Le mécanisme d'attribution d'une action par souscripteur, dans la limite de sa demande, se fera par itération, jusqu'à épuisement du nombre d'actions dédié à ce type d'ordre.

Le différentiel d'allocation s'établira à une action entre les différents investisseurs dont la demande n'aura pas été entièrement satisfaite.

En fonction de la demande globale exprimée, certaines souscriptions pourraient ne pas être servies.

X.1.3 Type d'ordre III

Le nombre de titres alloués à ce type d'ordre est de 236 500 actions.

Si le nombre de titres demandé excède le nombre de titres offert, les titres offerts seront servis au prorata des demandes de souscriptions. Dans le cas contraire, la demande sera entièrement servie.

Dans le cas où le nombre de titres calculé en rapportant le nombre de titres demandés par le souscripteur au ratio de sursouscription du type d'ordre III ne serait pas un nombre entier, ce nombre de titres sera arrondi à l'unité inférieure. Les rompus seront alloués par palier d'une action par souscripteur, avec priorité aux demandes les plus fortes.

En fonction de la demande globale exprimée, certaines souscriptions pourraient ne pas être servies.

X.1.4 Type d'ordre IV

Le nombre de titres alloués à ce type d'ordre est de 204 050 actions.

Le nombre de titres attribués sera alloué selon la méthode d'allocation qualitative conformément aux dispositions de l'article 19.5 de la circulaire du CDVM n°06/06.

Les critères d'allocation retenus pour ce type d'ordre sont les suivants :

- La catégorie du souscripteur ;
- L'horizon de placement ;
- La capacité à animer un marché secondaire ;
- Le seuil minimum (en nombres de titres) en dessous duquel l'investisseur n'est pas disposé à souscrire à la présente opération ;
- Les synergies potentielles avec l'émetteur ;
- Le montant des actifs gérés par l'investisseur.

Ces critères seront appréciés individuellement pour chaque souscripteur, et les allocations seront décidées conjointement par l'émetteur, le conseiller, le chef de file du syndicat de placement, en présence de la Bourse de Casablanca et sous le contrôle du CDVM, dans le cadre d'une réunion qui se tiendra à la Bourse de Casablanca.

X.1.5 Type d'ordre V

Le nombre de titres alloués à ce type d'ordre est de 524 700 actions.

Le nombre de titres attribués sera alloué selon la méthode d'allocation qualitative conformément aux dispositions de l'article 19.5 de la circulaire du CDVM n°06/06.

Les critères d'allocation retenus pour ce type d'ordre sont les suivants :

- La catégorie du souscripteur ;
- L'horizon de placement ;
- La capacité à animer un marché secondaire ;
- Le seuil minimum (en nombres de titres) en dessous duquel l'investisseur n'est pas disposé à souscrire à la présente opération ;
- Les synergies potentielles avec l'émetteur ;
- Le montant des actifs gérés par l'investisseur.

Ces critères seront appréciés individuellement pour chaque souscripteur, et les allocations seront décidées conjointement par l'émetteur, le conseiller, le chef de file du syndicat de placement, en présence de la Bourse de Casablanca et sous le contrôle du CDVM, dans le cadre d'une réunion qui se tiendra à la Bourse de Casablanca.

X.1.6 Type d'ordre VI

Le nombre de titres alloués à ce type d'ordre est de 1 020 250 actions.

Si le nombre de titres demandé excède le nombre de titres offert, les titres offerts seront servis au prorata des demandes de souscriptions. Dans le cas contraire, la demande sera entièrement servie.

Dans le cas où le nombre de titres calculé en rapportant le nombre de titres demandés par le souscripteur au ratio de sursouscription du type d'ordre VI ne serait pas un nombre entier, ce nombre de titres sera arrondi à l'unité inférieure. Les rompus seront alloués par palier d'une action par souscripteur, avec priorité aux demandes les plus fortes.

En fonction de la demande globale exprimée, certaines souscriptions pourraient ne pas être servies.

X.2 Règles de transvasement

Les règles de transvasement se présentent comme suit :

- Si le nombre de titres souscrits au type d'ordre I est inférieur à l'offre correspondante, le reliquat est attribué au type d'ordre II puis au type d'ordre III puis au type d'ordre IV puis au type d'ordre V, puis au type d'ordre VI ;
- Si le nombre de titres souscrits au type d'ordre II est inférieur à l'offre correspondante, le reliquat est attribué au type d'ordre III puis au type d'ordre IV puis au type d'ordre V puis au type d'ordre VI ;
- Si le nombre de titres souscrits au type d'ordre III n'atteint pas l'offre correspondante, le reliquat est attribué au type d'ordre II, puis au type d'ordre IV puis au type d'ordre V puis au type d'ordre VI ;
- Si le nombre de titres souscrits au type d'ordre IV n'atteint pas l'offre correspondante, le reliquat est attribué au type V puis au type d'ordre VI ;
- Si le nombre de titres souscrits au type d'ordre V n'atteint pas l'offre correspondante, le reliquat est attribué au type d'ordre IV puis au type d'ordre VI ;
- Si le nombre de titres souscrits au type d'ordre VI n'atteint pas l'offre correspondante, le reliquat est attribué au type d'ordre IV puis au type d'ordre V ;

XI. PROCEDURE DE CONTROLE ET D'ENREGISTREMENT PAR LA BOURSE DE CASABLANCA

XI.1 Centralisation

Les membres du syndicat de placement remettront séparément à la Bourse de Casablanca, sous forme de clé USB, et au plus tard le 09/07/2008 à 12 heures, le fichier des souscripteurs ayant participé à la présente opération. A défaut, les souscriptions seront rejetées.

La Bourse de Casablanca procèdera à la consolidation des différents fichiers de souscripteurs et aux rejets des souscriptions ne respectant pas les conditions de souscription définies dans la présente note d'information.

Le 15/07/2008 à 14h00, la Bourse de Casablanca communiquera aux membres du syndicat de placement les résultats de l'allocation.

Les cas de figures entraînant des rejets de souscription sont résumés dans le tableau suivant :

Cas de figures	Souscription(s) rejetée(s)
Salarié ayant souscrit au type d'ordre I chez Attijariwafa Bank et aux types d'ordre II ou III pour son propre compte et/ou pour celui de ses enfants, chez un autre membre du syndicat de placement.	Les souscriptions effectuées chez un autre membre du syndicat de placement.
Salarié ayant souscrit au type d'ordre I et plus d'une fois aux types d'ordre II ou III.	Toutes les souscriptions au type d'ordre II ou III.
Salarié ayant souscrit au type d'ordre I et au type d'ordre II et III pour son propre compte	Toutes les souscriptions au type d'ordre II et III
Personne physique autre que les salariés ayant souscrit au type d'ordre II ou III chez un membre du syndicat de placement et au type d'ordre II ou III, pour le compte des ses enfants chez un autre membre du syndicat de placement.	Toutes les souscriptions.
Personne physique ou personne morale marocaine ou étrangère n'appartenant pas à la catégorie d'investisseurs habilités à souscrire aux types d'ordres IV, V et VI, ayant souscrit plus d'une fois aux types d'ordre II ou III.	Toutes les souscriptions.
Personne physique ou personne morale marocaine ou étrangère n'appartenant pas à la catégorie d'investisseurs habilités à souscrire aux types d'ordres IV, V et VI, ayant souscrit conjointement aux types d'ordre II et III.	Toutes les souscriptions.
Personnes physiques ayant souscrit pour son propre compte et pour celui d'enfants majeurs.	Toutes les souscriptions au nom de cette personne physique y compris celles pour ses enfants majeurs.
Les souscripteurs ayant demandé une quantité de titres supérieur à 365 titres et inférieur ou égal à 7 300 titres	Toutes les souscriptions.
Personne physique ou morale ayant souscrit au type d'ordre II ou III pour une quantité dépassant le plafond autorisé.	La souscription concernée.
Les souscripteurs ayant souscrit plus d'une fois aux types d'ordre IV ou V ou VI	Toutes les souscriptions.
Les souscripteurs ayant souscrit aux types d'ordres IV, V ou VI ne respectant pas le plafond de titres pouvant être demandé.	Toutes les souscriptions.
Souscription à un type d'ordre effectué chez un membre de syndicat de placement non habilité à la recevoir.	La souscription concernée.

XI.2 Procédure d'appel de fonds

Il convient à ce sujet de rappeler l'article 1.2.8 du Règlement Général de la Bourse des Valeurs qui dispose que « (...) en cas de demande excessive de nature à entraîner une attribution inéquitable des titres, la Société Gestionnaire peut exiger que les sociétés de bourse membres du syndicat de placement lui versent, le jour de clôture des souscriptions, les fonds correspondant à la couverture des ordres de souscription, sur un compte de la Société Gestionnaire ouvert à BAM. Elle fixe le pourcentage de couverture requis et le délai pendant lequel ces fonds doivent rester bloqués. Dans tous les cas, ce délai ne peut dépasser le jour de l'attribution des titres (...). La décision de couverture des ordres de souscription est motivée et notifiée au CDVM sans délai. ».

En cas d'appel de fonds par la Bourse de Casablanca, les membres du syndicat de placement n'ayant pas le statut de société de bourse s'engagent à verser à la société de bourse qu'ils ont désignée à cet effet, à première demande, leur part dans les fonds requis par la Bourse de Casablanca.

XI.3 Enregistrement par la Bourse de Casablanca

Lors de la séance du 17/07/2008, il sera prononcé l'introduction de Alliances Développement Immobilier à la Bourse de Casablanca et son inscription au Premier Compartiment de la cote. Sur la base des résultats de l'allocation, il sera procédé à l'enregistrement en Bourse des transactions correspondantes à l'opération.

L'enregistrement se fera à un seul cours, étant donné que la décote offerte aux salariés est supportée par l'actionnaire de référence à hauteur de 60% et par la société Alliances Développement Immobilier pour le reliquat.

XII. MODALITES DE REGLEMENT ET DE LIVRAISON DES TITRES

XII.1 Modalités de règlement et de livraison des titres

Le règlement et la livraison des titres s'effectueront le 22/07/2008 selon les procédures en vigueur à la Bourse de Casablanca.

Sur instruction des Avis d'Opérés et conformément aux procédures en vigueur à la Bourse de Casablanca, les comptes BAM des établissements dépositaires seront débités des fonds correspondant à la valeur des actions attribuées à chaque membre du syndicat de placement, majorée des commissions.

La société Alliances Développement Immobilier a par ailleurs désigné Attijariwafa Bank comme dépositaire exclusif des titres Alliances Développement Immobilier objet de la présente opération.

XII.2 Restitution du reliquat aux clients

Les membres du syndicat de placement, s'engagent à rembourser au client le souhaitant dans un délai n'excédant pas 6 jours ouvrés à compter de la date d'annonce des résultats soit au plus tard le 25/07/2008, les reliquats espèces issus de la différence entre le montant net versé par ses clients à la souscription, et le montant net correspondant à leurs allocations réelles.

- Le remboursement du reliquat doit être effectué soit par virement sur un compte bancaire, soit par remise d'un chèque et sous réserve de l'encaissement effectif par l'intermédiaire du montant déposé pour la souscription.
- En cas d'échec de l'opération, les souscriptions doivent être remboursées dans un délai de 10 jours ouvrés, à compter de la date de publication des résultats, et sous réserve de l'encaissement effectif par l'intermédiaire du montant déposé pour la souscription.

XIII. MODALITES DE PUBLICATION DES RESULTATS DE L'OPERATION

Les résultats de l'opération seront publiés au Bulletin de la cote par la Bourse de Casablanca le 17/07/2008 et par l'émetteur par voie de presse dans un journal d'annonces légales du même jour.

XIV. SOCIETES DE BOURSE CHARGEES D'ENREGISTRER L'OPERATION

L'enregistrement des titres émis dans le cadre de la présente opération (côté vendeurs) se fera par l'entremise de la société de bourse Attijari Intermédiation.

Les sociétés de bourse membres du syndicat de placement, procéderont à l'enregistrement des allocations qu'elles auront recueillies (côté acheteurs), tandis que les membres du syndicat de placement n'ayant pas le statut de société de bourse sont libres de désigner la société de bourse, membre du syndicat de placement, qui se chargera de l'enregistrement de leurs souscriptions auprès de la Bourse de Casablanca.

Ils devront informer la Bourse de Casablanca ainsi que la société de bourse choisie par écrit, et ce, avant le début de la période de souscription.

XV. COMMISSIONS

XV.1 Commissions de bourse

Dans le cadre de la présente opération de placement, chaque membre du syndicat de placement s'engage explicitement et irrévocablement, à l'égard des chefs de file, des coordinateurs globaux et des autres membres du syndicat de placement à facturer aux souscripteurs pour tous les ordres enregistrés à la Bourse de Casablanca les commissions suivantes :

- 0,1% (hors taxes) pour la Bourse de Casablanca au titre de la commission d'admission lui revenant lors de l'enregistrement en bourse ;
- 0,2% (hors taxes) au titre des commissions de règlement et de livraison ;
- 0,8% (hors taxes) pour la société de bourse intermédiaire au titre de la commission d'intermédiation.

La TVA au taux de 10% sera appliquée en sus.

Afin d'assurer une égalité de traitement des souscripteurs quel que soit le lieu de souscription, les membres du syndicat de placement s'engagent formellement et expressément, à ne pratiquer aucune ristourne aux souscripteurs, ni reversement de quelque sorte que ce soit, simultanément ou postérieurement à la souscription, et ce, pour quelque motif que ce soit entre membres du syndicat de placement ou avec des tiers (inclus les investisseurs).

XV.2 Commissions de placement

Les membres du syndicat de placement de l'Offre recevront une commission de 0,2% hors taxes sur les montants respectivement placés par chacun.

Cette commission sera versée sur les comptes BAM de chacun des membres du syndicat de placement.

XVI. 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 physiques ou morales désireuses de participer à la présente opération sont invitées à s'assurer auprès de leur conseiller fiscal, de la fiscalité qui s'applique à leur cas particulier. Sous réserve de modifications légales ou réglementaires, le régime actuellement en vigueur est le suivant :

XVI.1 Actionnaires personnes physiques résidentes

Imposition des profits de cession

Conformément aux dispositions de l'article 73 du code général des impôts (CGI), les profits de cession des actions sont soumis à l'IR au taux de 15%. Pour les actions cotées, l'impôt est retenu à la source et versé au Trésor par l'intermédiaire financier habilité teneur de comptes titres.

Selon les dispositions de l'article 68 du CGI, sont exonérés de l'impôt :

- les profits ou la fraction des profits sur cession d'actions correspondant au montant des cessions, réalisées au cours d'une année civile, n'excédant pas le seuil de 24 000 Dh;
- la donation des actions effectuée entre ascendants et descendants, entre époux et entre frères et sœurs.

Le fait générateur de l'impôt est constitué par la réalisation des opérations ci-après :

- la cession, à titre onéreux ou gratuit à l'exclusion de la donation entre ascendants et descendants et entre époux, frères et sœurs ;
- l'échange, considéré comme une double vente sauf en cas de fusion ;
- l'apport en société.
- le profit net de cession est constitué par la différence entre :
 - d'une part, le prix de cession diminué, le cas échéant, des frais supportés à l'occasion de cette cession, notamment les frais de courtage et de commission ;
 - et d'autre part, le prix d'acquisition majoré, le cas échéant, des frais supportés à l'occasion de ladite acquisition, tels que les frais de courtage et de commission.

Les moins-values subies au cours d'une année sont imputables sur les plus-values des années suivantes jusqu'à l'expiration de la 4^{ème} année qui suit celle de la réalisation des moins-values.

Imposition des dividendes

Les dividendes distribués à des personnes physiques résidentes sont soumis à une retenue à la source de 10%.

XVI.2 Actionnaires personnes morales résidentes

Imposition des profits de cession

Les profits nets résultant de la cession, en cours ou en fin d'exploitation, d'actions cotées à la Bourse de Casablanca sont imposables en totalité.

Imposition des dividendes

Les dividendes distribués à des personnes physiques résidentes sont soumis à une retenue à la source de 10%.

XVI.2.1 Personnes morales résidentes passibles de l'IS

Les dividendes distribués à des contribuables relevant de l'IS sont soumis à une retenue à la source de 10% libératoire de l'IS. Cependant, les revenus précités ne sont pas soumis audit impôt si la société bénéficiaire fournit à la société distributrice une attestation de propriété des titres comportant son numéro d'imposition à l'IS.

XVI.2.2 Personnes morales résidentes passibles de l'IR

Les dividendes distribués à des personnes morales résidentes passibles de l'IR sont soumis à une retenue à la source au taux de 10%.

XVI.3 Actionnaires personnes physiques non résidentes

Imposition des profits de cession

Les profits de cession d'actions réalisés par des personnes physiques non résidentes sont imposables sous réserve de l'application des dispositions des conventions internationales de non double imposition.

Imposition des dividendes

Les dividendes d'actions sont soumis à une retenue à la source au taux de 10%.

XVI.4 Actionnaires personnes morales non résidentes

Imposition des profits de cession

Les profits de cession d'actions cotées à la bourse des valeurs réalisés par des personnes morales non résidentes sont exonérés de l'impôt sur les sociétés. Toutefois, cette exonération ne s'applique pas aux profits résultant de la cession des titres des sociétés à prépondérance immobilière.

Imposition des dividendes

Les dividendes sont soumis à une retenue à la source au taux de 10%.

XVII. CHARGES RELATIVES A L'OPERATION

Alliances Développement Immobilier supportera l'intégralité des frais relatifs à l'opération conformément au mandat de conseil et pour un montant de l'ordre de 2,5% HT du volume de l'opération. Ces derniers se détaillent de la manière suivante :

- les frais de conseil, financier et juridique ;
- les frais de placement ;
- les frais légaux ;
- la commission de la Bourse de Casablanca ;
- la commission du dépositaire central des titres ;
- la commission du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières ;
- les frais de communication.

Partie.III PRESENTATION GENERALE DE ADI

I. RENSEIGNEMENTS A CARACTERE GENERAL

Dénomination sociale	« Alliances Développement Immobilier S.A. ». Elle utilise également le nom commercial « Alliances »
Siège social	16, Rue Ali Abderrazak - Casablanca
Tél.	(212) 022.99.34.84/63
Fax	(212) 022.99.34.81
Site Internet	www.alliances.co.ma
Adresse électronique	infos@alliances.co.ma
Forme juridique	Société anonyme régie par les dispositions de la loi n°17-95 promulguée par le Dahir n°1-96-124 du 30 août 1996 relative aux sociétés anonymes
Date de constitution	13 juin 1994
Durée de vie	La durée de la société est fixée à 99 ans, sauf dissolution anticipée ou prorogation prévue par les statuts ou par la loi
N° du registre du commerce	La société est immatriculée au Registre du Commerce de Casablanca sous le numéro 74 703
Exercice social	Du 1 ^{er} janvier au 31 décembre
Capital social (au 30.04.2008)	1 100 000 000 Dh divisé en 11 000 000 actions de 100 Dh chacune, toutes de même catégorie et entièrement libérées.
Consultation des documents juridiques	Les statuts, procès-verbaux des Assemblées Générales, les rapports des commissaires aux comptes peuvent être consultés au siège de Alliances Développement Immobilier : 16, Rue Ali Abderrazak – Casablanca.
Objet social	Selon l'article 3 des statuts, la société a pour objet : - la participation directe ou indirecte à toutes opérations ou entreprises par voie de création de sociétés, de participation à leur constitution, ou à l'augmentation de capital de sociétés existantes, d'achat de titres ou droits sociaux ou autrement, - la promotion des secteurs du tourisme et de l'immobilier par l'étude, la conception, la réalisation, la construction, la gestion de toute affaires ou société et la commercialisation directe ou indirecte de tout produit lié aux activités des secteurs susmentionnés, - l'achat, la vente et l'échange des valeurs mobilières, de toutes parts d'intérêts, - l'acquisition, la vente et l'échange de tous immeubles et ensembles immobiliers, bâtis ou non, l'édification de toutes constructions, - toutes opérations relatives à l'exécution de travaux publics et privés et particulièrement ceux faisant appels aux techniques les plus avancées tant sur le plan de la conception que sur celui de l'exécution, - l'achat, la construction et la commercialisation de tout immeuble en vue de l'industrie touristique en général et notamment la création de tous projets touristiques, immobiliers, financiers et commerciaux, - la maîtrise d'ouvrage déléguée, - et plus généralement, toutes opérations industrielles, commerciales, mobilières et immobilières, financières se rattachant directement ou indirectement aux objets ci-dessus spécifiés ou pouvant favoriser le développement de la société

Textes législatifs

De par sa forme juridique, la société est régie par le droit marocain, et par la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes ainsi que par ses statuts.

De par son activité, la société Alliances Développement Immobilier est soumise aux dispositions légales et réglementaires suivantes :

- loi n°25-90 promulguée par le Dahir n°1-92-7 du 17 juin 1992 relative aux lotissements, groupes d'habitation et morcellements ;
- dahir du 12 août 1913 formant code des obligations et contrats, complété par la loi n°44-00 du 3 octobre 2002 relative à la vente en état futur d'achèvement ;
- loi n°18-00 du 3 octobre 2002 relative au statut de la copropriété des immeubles bâtis ;
- article 19 de la loi de Finances 2008 instituant des exonérations fiscales au profit des promoteurs immobiliers.

De par sa cotation à la Bourse de Casablanca, elle est soumise aux dispositions légales et réglementaires relatives au marché financier suivantes :

- le règlement général du CDVM approuvé par l'arrêté du Ministre de l'économie et des finances n°822-08 du 14 avril 2008 ;
- dahir portant loi n°1-93-211 du 21 septembre 1993 relatif à la Bourse de Casablanca modifié et complété par les lois 24-96, 29-00 et 52-01 ;
- règlement Général de la Bourse de Casablanca approuvé par l'arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances n°499-98 du 27 juillet 1998 et amendé par l'Arrêté du Ministre de l'Economie, 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 ;
- 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 ;
- dahir n°1-96-246 du 9 janvier 1997 portant promulgation de la loi n°35-96 relative à la création d'un dépositaire central et à l'institution d'un régime général de l'inscription en compte de certaines valeurs (modifié et complété par la loi n°43-02) ;
- règlement général du dépositaire central approuvé par l'arrêté du Ministre de l'Economie, des Finances, de la Privatisation et du Tourisme n°1961-01 du 30 octobre 2001 ;
- dahir n°1-04-21 du 21 avril 2004 portant promulgation de la loi n°26-03 relative aux offres publiques sur le marché boursier Marocain.

Tribunal compétant en cas de litige Tribunal de commerce de Casablanca.

Régime fiscal applicable au 31/12/2007 Alliances Développement Immobilier est soumise à l'impôt sur les sociétés de 35%⁹ et à une TVA au taux de 20%.

II. RENSEIGNEMENTS SUR LE CAPITAL DE ADI

II.1 Renseignements à caractère général

A la veille de la présente opération, le capital social de la société Alliances Développement Immobilier s'établit à 1 100 000 000 Dh, intégralement libéré. Il se compose de 11 000 000 actions de valeur nominale de 100 Dh chacune.

⁹ Ce taux a été ramené à 30% par la loi de finance 2008.

II.2 Historique du capital et de l'actionnariat

II.2.1 Historique du capital social

Depuis la date de constitution de la société en 1994, le capital social a évolué comme suit :

Date	Nature de l'opération	Nombre d'actions créées	Prix de l'action (Dh)	Nominal (Dh)	Montant de l'opération (Kdh)	Nombre total d'actions	Capital social (post opérations) (Kdh)
13/06/94	Capital de création	100	1.000	1.000	100	100	100
26/01/98	Augmentation de capital par compensation avec les créances liquides et exigibles des souscripteurs sur la société*	900	1.000	1.000	900	1.000	1.000
18/12/00	Augmentation de capital par compensation avec les créances liquides et exigibles des souscripteurs sur la société*	1.000	1.000	1.000	1.000	2.000	2.000
27/06/03	Augmentation de capital par compensation avec les créances liquides et exigibles des souscripteurs sur la société*	3.000	1.000	1.000	3.000	5.000	5.000
19/07/04	Augmentation de capital par incorporation de l'intégralité du compte « Réserves facultatives »	5.000	1.000	1.000	5.000	10.000	10.000
23/07/07	Augmentation de capital par incorporation d'une partie du compte « Report à nouveau »	40.000	1.000	1.000	40.000	50.000	50.000
04/01/08	Réduction de la valeur nominale des actions de 1 000 Dhs à 100 Dhs par action	-	-	100	-	500.000	50.000
07/02/08	Augmentation de capital par apport en numéraire (placement privé)	105.000	10.000	100	10.500	605.000	60.500
21/03/08	Augmentation de capital par incorporation de la prime d'émission relative à l'augmentation de capital du 07/02/08	10.395.000	-	100	1.039.500	11.000.000	1.100.000

Source : Alliances Développement Immobilier

(*) M. Alami LAZRAQ est le seul actionnaire dont les créances (comptes courants d'actionnaires) ont été converties en actions.

En 1994, date de création de Alliances Développement Immobilier, le capital social de la société s'élevait à 100 000 Dhs, réparti en 100 actions de valeur nominale 1 000 Dhs.

Entre 1998 et 2003, les actionnaires de la société ont procédé à des augmentations de capital par un apport total en numéraire de 4 900 000 Dhs, en créant 4 900 actions de 1 000 Dhs chacune. Ces augmentations de capital ont été effectuées par compensation avec des créances liquides et exigibles des actionnaires sur la société et correspondant à des comptes courants d'associés.

En juillet 2004, la société a réalisé une augmentation de capital de 5 000 000 Dhs en créant 5 000 actions nouvelles par incorporation de l'intégralité des réserves facultatives.

En juillet 2007, la société a réalisé une augmentation de capital de 40 000 000 Dhs en créant 40 000 actions nouvelles par incorporation d'une partie du report à nouveau.

En janvier 2008, la société a procédé à la réduction de la valeur nominale de ses actions de 1000 Dhs à 100 Dhs afin de préparer l'opération d'introduction en bourse.

En 2008 et suite au placement privé, la société a augmenté son capital social de 1 050 000 000 Dhs pour le porter à 1 100 000 000 Dhs.

II.2.2 Historique de l'actionnariat sur les 3 derniers exercices

L'actionnariat de la société Alliances Développement Immobilier sur les 3 derniers exercices

Actionnaires	31/12/2005		31/12/2006		31/12/2007		07/02/2008		12/05/2008	
	Nombre de titres	% du capital	Nombre de titres	% du capital	Nombre de titres	% du capital	Nombre de titres	% du capital	Nombre de titres	% du capital
Famille LAZRAQ	9 998	99,98%	9 998	99,98%	49 990	99,98%	499 900	82,63%	9 090 871	82,64%
Mohamed Alami										
NAFAKH LAZRAQ	9 696	96,96%	9 696	96,96%	48 480	96,96%	484 800	80,13%	8 816 324	80,15%
Farida EL BELGHAMI	150	1,50%	150	1,50%	750	1,50%	7 500	1,24%	136 364	1,24%
Othman NAFakh LAZRAQ	50	0,50%	50	0,50%	250	0,50%	2 500	0,41%	45 455	0,41%
Mouna NAFakh LAZRAQ	50	0,50%	50	0,50%	250	0,50%	2 500	0,41%	45 455	0,41%
Omar NAFakh LAZRAQ	50	0,50%	50	0,50%	250	0,50%	2 500	0,41%	45 455	0,41%
Mustafa NAFakh LAZRAQ	2	0,02%	2	0,02%	10	0,02%	100	0,02%	1 818	0,02%
Autres actionnaires	2	0,02%	2	0,02%	10	0,02%	100	0,02%	=	=
Ali CHEKROUN	2	0,02%	2	0,02%	10	0,02%	100	0,02%	-	-
Dirigeants	=	=	=	=	=	=	=	=	40	0,00%
Abdelilah ZERTITI	-	-	-	-	-	-	-	-	10	0,00%
Jamal HAMDAOUI	-	-	-	-	-	-	-	-	10	0,00%
Bernard WAUQUIER	-	-	-	-	-	-	-	-	10	0,00%
Ahmed AMLOUL	-	-	-	-	-	-	-	-	10	0,00%
Investisseurs	=	=	=	=	=	=	105 000	17,36%	1 909 089	17,36%
MAMDA	-	-	-	-	-	-	15 000	2,48%	272 727	2,48%
MCMA	-	-	-	-	-	-	15 000	2,48%	272 727	2,48%
SOMED	-	-	-	-	-	-	10 000	1,65%	181 818	1,65%
AL QUDRA	-	-	-	-	-	-	20 000	3,31%	363 636	3,31%
Wafa Assurance	-	-	-	-	-	-	10 000	1,65%	181 818	1,65%
CIMR	-	-	-	-	-	-	10 000	1,65%	181 818	1,65%
SCR	-	-	-	-	-	-	10 000	1,65%	181 818	1,65%
Upline Investment Fonds	-	-	-	-	-	-	5 000	0,83%	90 909	0,83%
SMCD	-	-	-	-	-	-	10 000	1,65%	181 818	1,65%
Total	10 000	100%	10 000	100%	50 000	100%	605 000	100%	11 000 000	100%

Source : Alliances Développement Immobilier

Alliances Développement Immobilier dispose d'un actionnariat majoritaire familial représenté par son actionnaire fondateur, Monsieur Mohamed Alami NAFakh LAZRAQ.

En tant qu'administrateur de Alliances Développement Immobilier, M. Ali CHEKROUN disposait à fin 2007 de 10 actions de garantie.

En 2008, Alliances Développement Immobilier a ouvert son capital aux investisseurs institutionnels, représentant près de 17,4% du capital social.

II.2.2.1 Augmentation de capital en 2008

L'activité historique de Alliances Développement Immobilier s'articulait essentiellement autour de la prestation de services dans le domaine de l'immobilier pour le compte de grands groupes hôteliers internationaux. Cette activité est relativement peu capitalistique.

La réorientation stratégique du groupe vers le métier de la promotion immobilière, s'inscrivant dans le cadre du développement organique et cohérent du groupe, a nécessité un renforcement important du niveau des fonds propres. La consolidation du haut de bilan, matérialisée par un recours à une augmentation de capital, devait permettre l'acquisition du foncier destiné à la réalisation des projets immobiliers de grande envergure, le financement des travaux de construction et la restructuration interne du groupe afin de répondre aux meilleurs standards internationaux en terme d'organisation.

C'est ainsi que la société Alliances Développement Immobilier a procédé en février 2008 à une augmentation de capital d'un montant **de 1 050 Mdh** auxquels ont pris part les investisseurs institutionnels suivants :

- **MAMDA**

La Mutuelle Agricole Marocaine d'Assurances est un acteur majeur du secteur financier au Maroc. Société d'assurance et mutualiste Marocaine, elle figure parmi les investisseurs institutionnels les plus présents de la place. Son portefeuille d'investissements touche à plusieurs secteurs et comprend des participations dans plusieurs sociétés (cotées et non cotées) de dimension nationale tels que l'ONA, Attijariwafa Bank, BMCE bank, Maghrébail ou encore SNI, Sonasid etc.

- **MCMA**

La Mutuelle Centrale Marocaine d'Assurances est un acteur majeur du secteur financier au Maroc. Société d'assurance et mutualiste Marocaine, elle figure parmi les investisseurs institutionnels les plus présents de la place. Son portefeuille d'investissements touche à plusieurs secteurs et comprend des participations dans plusieurs sociétés (cotées et non cotées) de dimension nationale tels que l'ONA, Attijariwafa Bank, BMCE bank, Maghrébail ou encore SNI, Sonasid etc.

- **SOMED**

Créée en 1982, la Société Maroc Emirats Arabes Unis de Développement est un holding privé oeuvrant au développement économique et social du Maroc, à travers la réalisation d'investissements créateurs d'emplois et de valeur ajoutée.

Son tour de table est composé d'institutionnels émiratis et Marocains.

A travers ses différentes filiales, le groupe SOMED intervient dans des secteurs stratégiques tels que le tourisme, la métallurgie, le négoce, l'agroalimentaire et la pêche, les services aux collectivités locales ainsi que les activités financières.

- **Al Qudra**

Al Qudra est un holding émirati investissant dans plusieurs secteurs stratégiques tels que l'immobilier, le tourisme, l'industrie, l'agriculture, les pêches maritimes, les services et les infrastructures. Le groupe dispose d'un capital de 1,4 Mrds de Dhs et dont le périmètre d'investissement s'étend désormais au-delà de ses frontières émiratis. Il s'est implanté au Maroc en 2007 avec l'ambition de disposer à terme d'un portefeuille d'investissements touchant à des secteurs porteurs à forte valeur ajoutée tel que le secteur immobilier notamment.

- **Wafa Assurance**

^{2ème} compagnie d'assurance Marocaine et filiale du 1er groupe bancaire Marocain (Attijariwafa bank), Wafa Assurance dispose de positions fortes sur tous les segments d'activité de l'assurance. Avec un montant de primes émises s'établissant à 3,5 Mrds de Dhs à fin 2007, le groupe constitue l'un des acteurs majeurs de la scène financière Marocaine et mène une politique active d'investissement dans des secteurs stratégiques tels que les secteurs financier, agroalimentaire, immobilier, touristique ainsi que le secteur des infrastructures et les activités de service.

- **CIMR**

Créée en 1949, la caisse interprofessionnelle Marocaine de retraite gère les cotisations de plus de 431 000 salariés du secteur privé et représente le tiers du dispositif de retraite du secteur privé au Maroc. La CIMR compte, du fait de son assise financière, parmi les investisseurs institutionnels les plus actifs du royaume avec des participations dans plusieurs fonds ou sociétés opérant dans les secteurs du tourisme, de l'immobilier, des services ou de l'industrie.

- **SCR**

Créée en 1960 par convention entre l'état et la CDG (principal actionnaire à 94%), la société centrale de réassurance est la 1ère compagnie de réassurance Marocaine avec plus de 70% de part de marché. Sa mission de conservation des primes et de mobilisation de l'épargne la conduit à investir dans l'économie nationale en prenant des participations dans des sociétés opérant dans les secteurs clés de l'économie Marocaine.

- **Upline Investment Funds**

Fonds d'investissement généraliste, Upline Investment Fund est un fonds géré par Upline Group. Ce fonds a vocation à prendre des participations minoritaires dans des sociétés offrant des perspectives attrayantes de croissance.

- **SMCD**

SMCD est une société de droit britannique qui a pour activité l'investissement en actions.

II.3 Structure de l'actionariat

II.3.1 Répartition du capital

Actionnaires	Avant opération*		Après cession		Après augmentation	
	Nombre de titres	% du capital et de droits de vote	Nombre de titres	% du capital et de droits de vote	Nombre de titres	% du capital et de droits de vote
Famille LAZRAQ	9 090 871	82,64%	7 275 871	66,14%	7 275 871	60,13%
Mohamed Alami NAFAKH LAZRAQ	8 816 324	80,15%	7 001 324	63,65%	7 001 324	57,86%
Farida EL BELGHAMI	136 364	1,24%	136 364	1,24%	136 364	1,13%
Othman NAFAKH LAZRAQ	45 455	0,41%	45 455	0,41%	45 455	0,38%
Mouna NAFAKH LAZRAQ	45 455	0,41%	45 455	0,41%	45 455	0,38%
Omar NAFAKH LAZRAQ	45 455	0,41%	45 455	0,41%	45 455	0,38%
Mohamed Mustafa NAFAKH LAZRAQ	1 818	0,02%	1 818	0,02%	1 818	0,02%
Dirigeants	40	0,00%	40	0,00%	40	0,00%
Abdelilah ZERTITI	10	0,00%	10	0,00%	10	0,00%
Jamal HAMDAOUI	10	0,00%	10	0,00%	10	0,00%
Bernard WAUQUIER	10	0,00%	10	0,00%	10	0,00%
Ahmed AMLOUL	10	0,00%	10	0,00%	10	0,00%
Investisseurs	1 909 089	17,36%	1 909 089	17,36%	1 909 089	15,78%
MAMDA	272 727	2,48%	272 727	2,48%	272 727	2,25%
MCMA	272 727	2,48%	272 727	2,48%	272 727	2,25%
SOMED	181 818	1,65%	181 818	1,65%	181 818	1,50%
AL QUDRAH	363 636	3,31%	363 636	3,31%	363 636	3,01%
Wafa Assurance	181 818	1,65%	181 818	1,65%	181 818	1,50%
CIMR	181 818	1,65%	181 818	1,65%	181 818	1,50%
SCR	181 818	1,65%	181 818	1,65%	181 818	1,50%
Upline Investment Fonds	90 909	0,83%	90 909	0,83%	90 909	0,75%
SMCD	181 818	1,65%	181 818	1,65%	181 818	1,50%
Flottant			1 815 000	16,50%	2 915 000	24,09%
Total	11 000 000	100,00%	11 000 000	100,00%	12 100 000	100,00%

Source : Alliances Développement Immobilier

(*) Simulation au 12/05/2008

L'opération d'introduction en bourse se fera par cession de 16,5% du capital avec comme seul actionnaire cédant M. Mohamed Alami NAFAKH LAZRAQ et 10% par augmentation de capital.

A la veille de la présente opération, la majorité du capital social de Alliances Développement Immobilier est détenue par la famille LAZRAQ. M. Mohamed Alami NAFAKH LAZRAQ, fondateur de la société et Président du Conseil d'Administration détient 80,1% du capital.

A l'issue de la présente opération d'introduction en bourse, M. Mohamed Alami NAFAKH LAZRAQ détiendra 57,9% du capital et des droits de vote de Alliances Développement Immobilier. La famille LAZRAQ détiendra ainsi 60,13% du capital et des droits de vote.

Le reliquat du capital (17,4%), à la veille de l'introduction en bourse, est détenu par des investisseurs institutionnels. A l'issue de la présente opération, les investisseurs institutionnels seront dilués à hauteur de 90,9% et détiendront 15,8% du capital et des droits de vote de la société.

Les actionnaires de Alliances Développement Immobilier détenant plus de 5% du capital de la société n'ont pas l'intention de souscrire à la présente opération. Les actionnaires détenant

moins de 5% du capital, y compris les investisseurs institutionnels, ont l'intention de souscrire à la présente opération.

Par ailleurs, les dirigeants de Alliances Développement Immobilier envisagent de participer à la présente opération dans le cadre de la tranche réservée au personnel de la société.

La société ne détient aucune de ses propres actions et aucune action de Alliances Développement Immobilier n'est directement ou indirectement détenue par une entreprise qu'elle contrôle majoritairement.

II.3.2 Présentation de l'actionnaire de référence

M. Mohamed Alami NAFAKH LAZRAQ (57 ans) est architecte, diplômé de l'école spéciale d'architectures (ESA) de paris.

Il débute sa carrière en 1976 en tant que responsable du département études et réalisations au sein du ministère des Habous.

En 1978, il intègre l'établissement régional d'aménagement et de construction du Tensift (ERAC) en tant que directeur général.

En 1989, il rejoint le groupe ONA (Omnium Nord Africain) en charge de la direction générale du secteur immobilier. En 1994, il crée la société Alliances Développement Immobilier.

II.4 Pacte d'actionnaires

A ce jour, aucun pacte d'actionnaires n'existe entre les actionnaires de Alliances Développement Immobilier.

Cependant, il existe, dans le cadre du placement privé intervenu au cours de l'exercice 2008, une convention d'investissement signée entre les actionnaires prévoyant la nomination de deux administrateurs :

- un administrateur pour les actionnaires ayant souscrit au moins à 5% du capital de la société ;
- un administrateur représentant les actionnaires ayant souscrit à moins de 5% du capital de la société.

II.5 Intention des actionnaires

A la connaissance de la société, les actionnaires détenant plus de 5% du capital de la société n'envisagent pas de souscrire à cette opération d'introduction en bourse en tant qu'acquéreurs ni de céder le contrôle dans les 12 prochains mois qui suivent la présente opération.

II.6 Restrictions en matière de négociabilité

La présente opération est destinée au premier compartiment de la bourse de Casablanca. Il n'existe dès lors aucune restriction en matière de négociabilité visant les actions Alliances Développement Immobilier conformément au dahir portant loi n°1-93-211 du 21 septembre 1993 relatif à la bourse de Casablanca.

II.7 Déclaration de franchissement de seuils

Les porteurs d'actions de Alliances Développement Immobilier sont tenus de déclarer aux organismes concernés certains franchissements de seuil conformément aux dispositions des articles 68 ter et 68 quater du Dahir portant loi n°1-93-211 relatif à la Bourse des Valeurs tel que modifié et complété.

L'article 68 ter prévoit que « toute personne physique ou morale qui vient à posséder plus du vingtième, du dixième, du cinquième, du tiers, de la moitié ou des deux tiers du capital ou des droits de vote d'une société ayant son siège au Maroc et dont les actions sont cotées à la Bourse des valeurs, informe cette société ainsi que le CDVM et la société gestionnaire, dans un délai de 5 jours ouvrables à compter de la date de franchissement de l'un des seuils de

participation, du nombre total des actions de la société qu'elle possède, ainsi que du nombre de titres donnant à terme accès au capital et des droits de vote qui lui sont rattachés. Elle informe en outre dans les mêmes délais le CDVM des objectifs qu'elle a l'intention de poursuivre au cours des 12 mois qui suivent lesdits franchissements de seuil »

L'article 68 quater prévoit que « toute personne physique ou morale possédant plus du vingtième, du dixième du cinquième, du tiers, de la moitié ou des deux tiers du capital ou des droits de vote sur une société ayant son siège au Maroc et dont les actions sont cotées à la Bourse des valeurs, qui vient à céder tout ou une partie des ces actions ou de ces droits de vote, doit en informer cette société ainsi que le CDVM et la société gestionnaire dans les mêmes conditions que celles visées à l'article 68 ter, s'il franchit à la baisse, l'un de ces seuils de participation ».

II.8 Politique de distribution de dividendes

II.8.1 Dispositions statutaires

L'article 31 des statuts de Alliances Développement Immobilier prévoit qu'en cas de résultat positif, le bénéfice net ainsi dégagé, diminué le cas échéant des pertes nettes antérieures, fait l'objet d'un prélèvement de Cinq Pour Cent (5%) affecté à un fonds de réserve légale ; ce prélèvement cesse d'être obligatoire lorsque le montant de la réserve légale excède le dixième du capital.

Le bénéfice distribuable est constitué par le bénéfice net de l'exercice, après dotation à la réserve légale et affectation des résultats nets antérieurs reportés.

Ce bénéfice est affecté par l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires conformément à la loi.

Dans la limite de la loi, l'assemblée générale peut décider, à titre exceptionnel, la mise en distribution des sommes prélevées sur les réserves facultatives dont elle a la disposition.

Il est également prévu au sein de l'article 32 des statuts de Alliances Développement Immobilier que « les Modalités de mise en paiement des dividendes votés par l'assemblée générale ordinaire sont fixés par elle-même, ou à défaut, par le conseil d'administration.

Lorsque la société détient ses propres actions leur droit au dividende est supprimé.

Les dividendes se prescrivent par cinq ans au profit de la société à compter de la date de mise en paiement du dividende. ».

II.8.2 Dividendes payés au cours des 3 derniers exercices

II.8.2.1 Dividendes payés par Alliances Développement Immobilier

Le tableau ci-dessous indique le montant des dividendes distribués par la société sur les 3 derniers exercices :

	2005 n	2006 n	2007 n
Résultat net – Kdh	13 026	39 061	66 280
Dividendes distribués en n+1 – Kdh	3 000	0	50 000
Taux de distribution (%)*	23,0%	0%	75,4%
Résultat net par action (Dh)	1 302,63	3 906,1	1 325,6
Dividendes par action (Dh)	300	0	1 000
Résultat net ajusté par action (Dh)**	260,5	781,2	1 325,6
Dividendes ajustés par action (Dh)**	60	0	1 000

Source : Alliances Développement Immobilier

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

** Sur la base du nombre d'actions à fin 2007, soit 50 000 actions

La politique de distribution de dividendes adoptée par Alliances Développement Immobilier sur les exercices 2005 et 2006 s'est inscrite dans une stratégie de renforcement et d'optimisation des fonds propres de la société afin de financer la prise de participation de Alliances Développement Immobilier notamment dans les filiales projets de promotion.

A cours de l'exercice 2007, la société a mis en distribution 75,4% de son résultat net, soit 50 000 Kdh.

De plus, dans le cadre de la présente opération marquant une étape nouvelle pour la société et dans un souci de rémunération satisfaisante de ses actionnaires, Alliances Développement Immobilier a mis en place, dès l'exercice clos le 31 décembre 2007, une politique de distribution de dividendes régulière et adaptée en fonction de la conjoncture, de ses résultats bénéficiaires et de ses besoins de financement.

Toutefois, le montant des dividendes qui sera mis en distribution sera déterminé en prenant en considération les besoins en capitaux de la société, le rendement des capitaux, et la rentabilité actuelle et future de la société.

II.8.2.2 Remontée des dividendes des filiales

Concernant la remontée de dividendes des filiales vers Alliances Développement Immobilier, les choix s'y rattachant reposent sur l'état de la trésorerie de chacune des filiales et leurs besoins respectifs en financement, en terme d'investissement et de fonds de roulement.

Les seules dividendes encaissés sur les trois dernières années proviennent exclusivement de ALVI et se présentent comme suit :

En milliers de dirhams	2005	2006	2007
Résultat net ALVI	2 125	3 474	7 474
Dividendes distribués par ALVI	-	1 997,7	2 995,0

Les autres filiales n'ont pas distribué de dividendes au titre des 3 exercices précédents étant donné que l'essentiel des filiales sont des sociétés de promotion qui sont en cours de réalisation de projets. Ces filiales commenceront à distribuer leur bénéfice à partir de l'exercice 2008.

III. NANTISSEMENT D'ACTIFS

Tableau des sûretés réelles	Montant couvert (Kdh)	Nature de la sûreté	Date d'inscription	Objet	VCN à fin 2007 (Kdh)
Sûretés données					
Hôtel Ouarzazate	15 600	Hypothèque	Sept 2004	Crédit	12 675
Fond de commerce	1 000	Nantissement	1998	Crédit	-
Immeuble N ALTAG	13 500	Hypothèque	2007	Crédit	9 268

IV. MARCHE DES TITRES DE L'EMETTEUR

A ce jour, la société Alliances Développement Immobilier n'a procédé à aucune émission de titre de capital ou de créance sur les marchés Marocain et étranger.

V. NOTATION

La société Alliances Développement Immobilier n'a pas fait l'objet d'une notation.

VI. ASSEMBLEE D'ACTIONNAIRES

Les modes de convocations, les conditions d'admission, les quorums et les conditions d'exercice des droits de vote des assemblées générales ordinaires et extraordinaires de la société Alliances Développement Immobilier sont conformes à la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes.

VI.1 Mode de convocation

Assemblée des actionnaires

L'article 21 des statuts de la société Alliances Développement Immobilier stipule en matière d'assemblée des actionnaires que « les décisions collectives des actionnaires sont prises en assemblées, lesquelles sont qualifiées d'assemblées générales ordinaires ou extraordinaires selon la nature des décisions qu'elles sont appelées à prendre ». De plus, l'article 25 des statuts prévoit que « l'assemblée est présidée soit par le président ou par un vice-président du conseil d'administration, soit par un administrateur délégué par le conseil. A défaut, l'assemblée élit elle-même son président. ».

Convocation des assemblées

L'article 22 des statuts de la société Alliances Développement Immobilier stipule que « les assemblées sont convoquées par le Conseil d'Administration. Les Assemblées Générales Ordinaires peuvent également être convoqués :

- par le ou les commissaires aux comptes, qui ne peuvent y procéder qu'après avoir vainement requis sa convocation par le Conseil d'Administration ;
- par le ou les liquidateurs en cas de dissolution de la société et pendant la période de liquidation ;
- par 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 convocations sont faites par un avis inséré dans un journal d'annonces légales ou par lettre recommandée adressée à chaque actionnaire quinze jours francs au moins avant la date de l'assemblée ; toutefois, ce délai est réduit à huit jours sur deuxième convocation. ».

En outre, à l'issue de cette opération, les convocations aux assemblées sont faites par un avis inséré dans un journal figurant dans la liste fixée par application de l'article 39 du dahir portant loi 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 et au Bulletin Officiel. Elles sont faites trente jours au moins avant la date de l'assemblée.

VI.2 Conditions d'admission

L'article 24 des statuts de la société Alliances Développement Immobilier prévoit que « l'assemblée générale se compose de tous les actionnaires, quel que soit le nombre de leurs actions. (...). 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 actionnaires peuvent assister à l'assemblée générale sur simple justification de leur identité, à la condition d'être inscrits sur les registres sociaux cinq jours au moins avant l'assemblée. ».

VI.3 Conditions d'exercice du droit de vote

Les conditions d'exercice du droit de vote des assemblées générales ordinaires et extraordinaires de la société Alliances Développement Immobilier sont conformes à la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes.

VI.4 Conditions de délibération

Les conditions de délibération des assemblées générales ordinaires et extraordinaires de la société Alliances Développement Immobilier sont conformes à la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes.

VII. ORGANES D'ADMINISTRATION

Les articles 13 à 18 des statuts de la société Alliances Développement Immobilier relatifs à la composition, aux modes de convocations, aux attributions, aux fonctionnements et aux quorums du Conseil d'Administration de la société Alliances Développement Immobilier sont conformes à la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes.

VII.1 Composition du conseil d'administration

Administration

L'article 13 des statuts de la société Alliances Développement Immobilier stipule les éléments suivants en matière d'administration de la société :

- (i.) la société est administrée par un conseil d'administration composé de trois membres au moins et de douze membres au plus. A l'issue de cette opération, le nombre de membres du conseil d'administration peut être porté à 15 conformément à la loi 17-95 relative aux sociétés anonymes.
- (ii.) le Conseil d'Administration nomme parmi ses membres un président, personne physique, qui exerce ses fonctions pendant toute la durée de son mandat d'administrateur.
- (iii.) le conseil désigne aussi, sur proposition du président, la personne devant remplir les fonctions de secrétaire et qui peut être prise même en dehors de ses membres et des actionnaires.

La présidence du Conseil d'Administration de Alliances Développement Immobilier est assurée par M. Mohamed Alami NAFakh LAZRAQ dont le mandat pour cette fonction a été renouvelé par le Conseil d'Administration tenue en date du 05 juin 2006. Son mandat d'Administrateur fut renouvelé par l'AGO tenue le même jour.

La composition du Conseil d'Administration de Alliances Développement Immobilier se décline de la manière suivante :

Membres du Conseil d'Administration	Fonction actuelle	Date de nomination	Date d'expiration du mandat	Lien de parenté avec le Président
M. Mohamed Alami NAFakh LAZRAQ Président Directeur Général	Président	05/06/2006	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2011	Lui-même
M. Mohamed Mustafa NAFakh LAZRAQ	Administrateur	07/01/2005	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2010	Frère
Mme Farida EL BELGHAMI	Administrateur	05/06/2006	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2011	Epouse
M. Abdelilah ZERTITI Secrétaire Général	Administrateur	09/06/2008	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2013	Aucun
M. Jamal HAMDAOUI Directeur Stratégie et Développement	Administrateur	09/06/2008	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2013	Aucun
M. Bernard WAUQUIER Directeur du Pôle Resorts Golfiques	Administrateur	09/06/2008	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2013	Aucun
M. Ahmed AMLOUL Directeur du Pôle Habitat Intermédiaire	Administrateur	09/06/2008	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2013	Aucun
CIMR représentée par M. Khalid CHEDDADI – Président Directeur Général	Administrateur	09/06/2008	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2013	Aucun
MAMDA représenté par M. Réda IDRISSE – Directeur Administratif et financier	Administrateur	09/06/2008	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2013	Aucun

Source : Alliances Développement Immobilier

Le Conseil d'Administration est présidé par M. Mohamed Alami NAFAKH LAZRAQ, Président Directeur Général de Alliances Développement Immobilier. Il est également composé de M. Mohamed Mustafa NAFAKH LAZRAQ, de Mme Farida EL BELGHAMI, de quatre administrateurs issus du management de la société et de deux membres représentant les investisseurs ayant souscrit à l'augmentation de capital de février 2008.

VII.2 Fonctionnement du Conseil d'Administration

Actions de garantie

Le nombre des actions de garantie prévues par la loi les statuts et que doit détenir chaque administrateur dans la société est fixé à au moins une action pendant toute la durée de leurs fonctions.

Durée des fonctions des administrateurs

La durée des fonctions des administrateurs est de six (6) années.

Allocations du conseil

Selon l'article 17 des statuts, 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 17-95.

Réunions du conseil

Le Conseil d'Administration se réunit aussi souvent que la loi ou l'intérêt de la société l'exigent. En cas d'urgence, ou s'il y a défaillance de sa part, la convocation peut être faite par le ou les commissaires au comptes. En outre, le conseil peut être convoqué par des administrateurs représentant au moins le tiers de son effectif s'il ne s'est pas réuni depuis trois mois.

La convocation doit tenir compte, pour la fixation de la date de la réunion, du lieu de résidence de tous les membres. Cette convocation doit être accompagnée d'un ordre du jour et de l'information nécessaire aux administrateurs pour leur permettre de se préparer aux délibérations.

Quorum, majorité et procès-verbaux

Le Conseil d'Administration ne délibère valablement que si la moitié au moins de ses membres sont présents. Les pouvoirs de représentation d'un administrateur par un autre administrateur devront être donnés par lettre, ou sous réserve de confirmation par lettre par la suite, par télégramme, télex, télécopie ou courrier électronique.

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

Les procès-verbaux des réunions du Conseil d'Administration sont consignés sur un registre spécial tenu au siège social, coté et paraphé par le greffier du tribunal du lieu du siège social.

Pouvoirs du conseil

Dans les limites et conditions fixées par la loi, le Conseil d'Administration est investi des pouvoirs les plus étendus pour prendre en toutes circonstances toutes décisions nécessaires à la réalisation de l'objet social au nom de la société.

VII.3 Mandats d'administrateurs du Président

M. Mohamed Alami NAFAKH LAZRAQ, Président Directeur Général de la société Alliances Développement Immobilier est également administrateur dans les sociétés figurant dans le tableau ci-après. L'actionnaire de référence a l'intention de ne pas réaliser pour son propre compte des projets immobiliers pouvant concurrencer les sociétés du groupe Alliances.

Sociétés	Activités	Fonction
ZFF	Promotion immobilière	Président Directeur Général
ZERKAOUIA	Société de participation	Président Directeur Général
RIAD SOLTAN	Promotion immobilière	Président Directeur Général
ONI	Promotion immobilière	Président Directeur Général
SCI RUE MIRABEAU	Promotion immobilière	Président Directeur Général
MENZEH NAKHIL	Promotion immobilière	Président Directeur Général
HOLPAR	Société de participation	Président Directeur Général
GOLF RESORT PALACE	Promotion immobilière	Président Directeur Général
COGEDIM	Promotion immobilière	Président Directeur Général
ALVI	Société de commercialisation	Président Directeur Général
ALTAG	Promotion immobilière	Président Directeur Général
ALGEST	Gestion d'actifs	Président Directeur Général
ALMOD	Prestations de services	Président Directeur Général
AGHOUATIM AL BARAKA	Promotion immobilière	Président Directeur Général
ALHE	Promotion immobilière	Président Directeur Général
ARGANA RESORT	Promotion immobilière	Président Directeur Général
OUED DRAA RESORT	Promotion immobilière	Président Directeur Général
CHADIA	Promotion immobilière	Associé Gérant
SCI Les Deux Rives	Promotion immobilière	Associé Gérant
IMPOTRADE	Promotion immobilière	Associé Gérant
MAREMCO	Promotion immobilière	Président Directeur Général
ALTADEC	Etudes et achats	Gérant

Source : Alliances Développement Immobilier

VIII. ORGANES DE DIRECTION

VIII.1 Organes de direction

Direction de la société

L'article 15 des statuts de la société Alliances Développement Immobilier stipule que le Conseil d'Administration peut, sur proposition du président, nommer un ou plusieurs directeurs généraux lesquelles doivent obligatoirement être des personnes physiques.

A l'égard de la société, les directeurs généraux sont investis des pouvoirs dont le Conseil d'Administration détermine, sur proposition du président, l'étendue et la durée. A l'égard des tiers, ils disposent des mêmes pouvoirs que le président.

VIII.2 Liste des principaux dirigeants au 1^{er} juin 2008

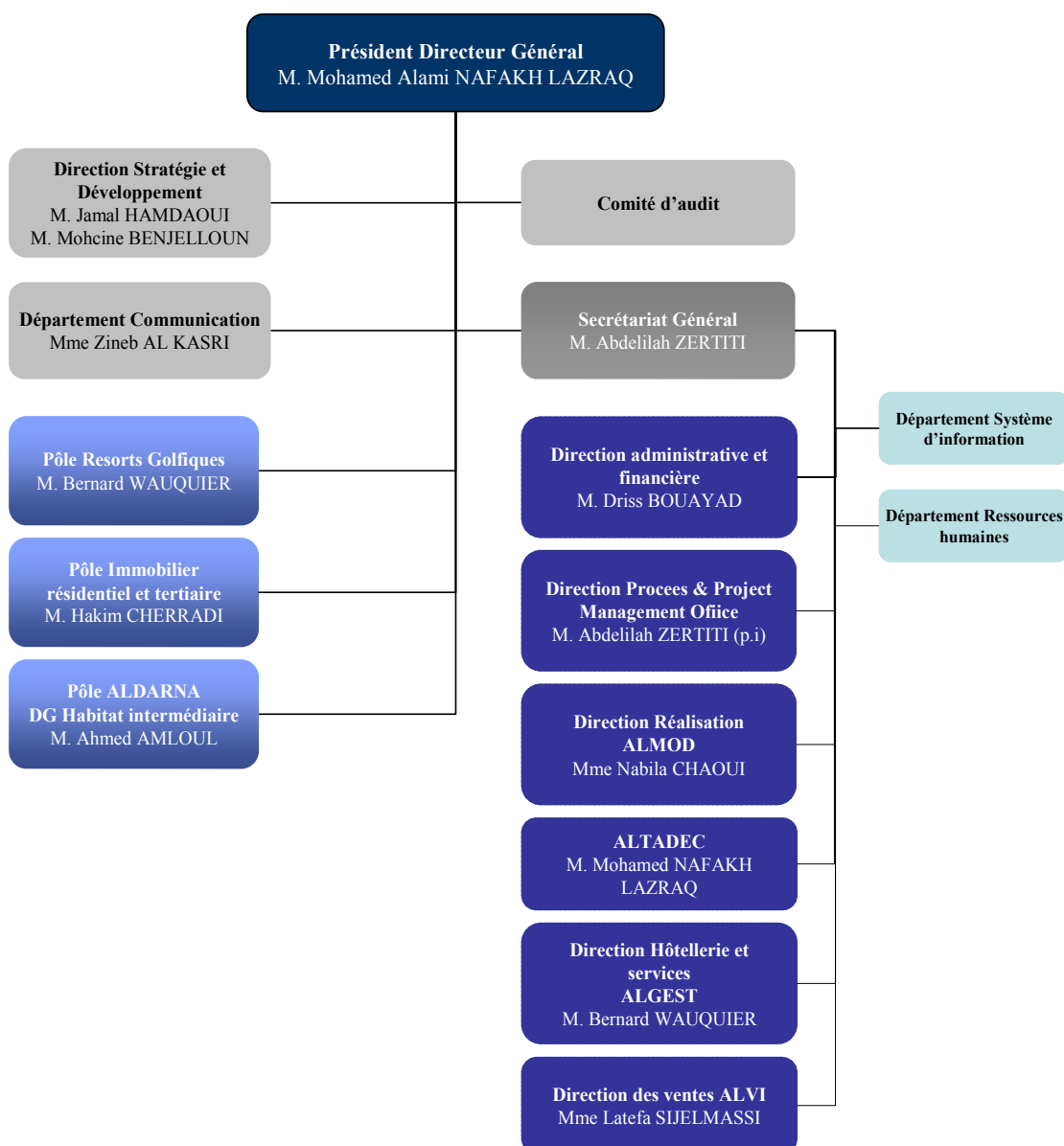
La liste des principaux dirigeants de Alliances Développement Immobilier se décline comme suit :

Prénom, Nom	Fonction	Date d'entrée au sein du groupe
M. Mohamed Alami NAFKH LAZRAQ	Président Directeur Général	01/09/1994
M. Abdelilah ZERTITI	Secrétaire Général	01/06/2008
M. Jamal HAMDAROU	Directeur de la Stratégie et du Développement	01/01/1998
M. Mohcine BENJELLOUN	Directeur adjoint de la Stratégie et du Développement	01/11/2006
M. Hakim CHERRADI	Directeur du pôle Immobilier Résidentiel et Tertiaire	01/02/2003
M. Ahmed AMLOUL	Directeur du pôle Habitat Intermédiaire	01/06/2007
M. Bernard WAUQUIER	Directeur du pôle Resort Golfique	01/07/2007
M. Driss BOUAYAD	Directeur Administratif et Financier	01/09/2007
Mme. Nabila CHAOUI	Directeur de la Réalisation	01/05/1999
Mme Latefa SIJELMASSI	Directeur des Ventes	01/01/2008
M. Mohamed LAZRAQ	Directeur ALTADEC	01/06/2002

Source : Alliances Développement Immobilier

L'organigramme fonctionnel du Groupe Alliances se présente comme suit :

Organigramme fonctionnel au 01.06.2008



Source : Alliances Développement Immobilier

VIII.3 Cv des principaux dirigeants

M. Mohamed Alami NAFAKH LAZRAQ

57 ans, marié, 3 enfants

M. Mohamed Alami NAFAKH LAZRAQ est architecte, titulaire du diplôme de l'école spéciale d'architecture (ESA) de paris.

Il débute sa carrière en 1976 en tant que responsable du département études et réalisations au sein du ministère des Habous.

En 1978, il intègre l'établissement régional d'aménagement et de construction du Tensift (ERAC) en tant que directeur général.

En 1989, il rejoint le groupe ONA (omnium nord africain) en charge de la direction générale du secteur immobilier et touristique.

En 1994, il crée la société Alliances Développement Immobilier.

M. Abdelilah ZERTITI

45 ans, marié, pas d'enfants

M. Abdelilah ZERTITI est titulaire d'un diplôme d'ingénieur en Génie Civil de l'Ecole Polytechnique Fédérale de Lausanne (EPFL) et d'un Doctorat d'Etat dans le domaine du Total Quality Management (TQM) et la gestion des grands projets.

M. Zertiti a débuté sa carrière dans l'enseignement et la recherche à l'EPFL, chaire Logistique-Economie-Management, où il a développé des outils de management et d'aide à la décision.

M. Zertiti est co-fondateur en 1991 d'un cabinet de conseil en management intégré, gestion de projet et systèmes d'information.

En 1999, M. Zertiti a été recruté pour rejoindre le secteur public en Suisse en tant que Directeur de projets où il a dirigé plusieurs projets transversaux et multidisciplinaires dont un a reçu le prix du cabinet Arthur Andersen.

En 2001, M. Zertiti a été nommé directeur de l'Office central des autorisations de construire où en 7 ans d'activité, il en a fait une vitrine de modernisation du service public et a reçu deux distinctions de l'Etat pour « travaux spéciaux et exceptionnels ».

M. Zertiti intègre le groupe Alliances Développement Immobilier en 2008 en tant que Secrétaire Général du Groupe.

M. Jamal HAMDAOUI

51 ans, marié, 3 enfants

M. Jamal HAMDAOUI est titulaire d'un Diplôme d'Etudes Comptables Supérieures (DECS) de Bordeaux.

Il débute sa carrière en 1985 en tant qu'auditeur à Pricewaterhouse.

En 1990, il rejoint ONA immobilier en tant que directeur financier.

En 1998, il intègre le groupe Alliances Développement Immobilier en tant que directeur du contrôle de gestion, des études financières. Il exerce ensuite les fonctions de directeur administratif et financier avant d'être nommé, en 2007, directeur du développement.

M. Hakim CHERRADI

36 ans, marié, 2 enfants

Titulaire d'un DESCF (Expertise Comptable) et d'une Maîtrise en Sciences et Techniques Comptables et Financières (MSTCF), M. Hakim CHERRADI occupe, à partir de 1998, les fonctions d'auditeur interne et de responsable administratif et financier au sein d'entreprises Marocaines dont notamment le groupe SAIDA STAR AUTO.

Il intègre le groupe Alliances Développement Immobilier en 2003 en qualité de Directeur Administratif et Financier Groupe puis accède à la fonction de directeur du pôle immobilier résidentiel et tertiaire en 2007.

M. Mohcine BENJELLOUN

31 ans, marié, 1 enfant

M. Mohcine BENJELLOUN est diplômé de l'EDHEC Lille et titulaire d'un troisième cycle en finance de l'Institut d'Etudes Politiques de Paris (Sciences Pô).

Il débute sa carrière professionnelle en 2002 au sein du cabinet PricewaterhouseCoopers à Paris, en qualité d'auditeur conseil dans le domaine de la gestion d'actifs et de l'immobilier.

En 2005, il rejoint le groupe la Caisse Nationale des Caisses d'Epargne (Groupe Caisse d'Epargne) où il occupe la fonction d'inspecteur bancaire.

Il intègre le groupe Alliances Développement Immobilier en 2006 en tant que Chargé de Mission auprès du Président, puis assure la fonction de Directeur Adjoint de la stratégie et du développement.

M. Ahmed AMLOUL

50 ans, marié, 4 enfants

Titulaire d'un diplôme d'ingénieur d'état en génie civil de l'école Mohammedia des ingénieurs, M. Ahmed AMLOUL exerce successivement, entre 1981 et 1992, les postes de chef de projet, de chef de service marchés et de chef de service réalisation au sein de l'ERAC Tensift Marrakech puis au sein de l'ERAC centre sud Meknès.

Il devient, en 2004, directeur régional de la holding d'aménagement Al Omrane à Marrakech, poste qu'il quitte en 2007 pour intégrer Alliances Développement Immobilier en tant que directeur du pôle Habitat intermédiaire.

M. Bernard WAUQUIER

57 ans, marié, 3 enfants

M. Bernard WAUQUIER est titulaire d'un diplôme en enseignement supérieur hôtelier délivré par l'école hôtelière de bruxelles.

M. Bernard WAUQUIER exerce entre 1973 et 1989 diverses fonctions de direction d'hôtels en France avant d'occuper, de 1989 à 2007, plusieurs postes de direction au sein du groupe Accor.

A ce titre, il assure la direction générale des opérations au sein d'Accor Maroc de 1998 à 2001, qu'il quitte pour la direction générale pays d'Accor Tunisie en 2001, poste qu'il occupe jusqu'en 2004, année où il est nommé Directeur Général région Montagne/Sénégal/Espagne.

En 2007, il intègre le groupe Alliances Développement Immobilier où il cumule les fonctions de directeur de la filiale ALGEST et de directeur du pôle Resort golfique.

Mme Latefa SIJELMASSI

40 ans, célibataire

Diplômée de l'école supérieure de gestion option « commerce international » à Paris et lauréate de la Sanz School de Washington DC, Mme Latefa SIJELMASSI a entamé en 1992 sa carrière en tant que cadre à la direction commerciale de ONA immobilier.

Elle rejoint ensuite Marjane Holding où elle assume, entre 1999 et 2007, la fonction de chef de division.

Au sein du groupe Alliances Développement Immobilier, qu'elle intègre en 2008, elle assure la direction des ventes.

M. Driss BOUAYAD

35 ans, marié, 2 enfants

M. Driss BOUAYAD est titulaire d'un master en finances et contrôle de gestion de l'université d'Orléans ainsi que d'un diplôme supérieur de gestion et de commerce délivré par l'Institut Supérieur de Gestion et de Commerce (ISGC) de Casablanca.

Il a débuté sa carrière en 1994 au sein de General Tire Maroc où il a occupé la fonction de contrôleur de gestion.

Il devient, en 2001, directeur administratif et financier de Tate & Lyle Morocco S.A. avant de rejoindre le groupe Alliances Développement Immobilier en 2007, au sein duquel il est en charge de la direction administrative et financière.

M. Mohamed NAFAKH LAZRAQ

29 ans, marié

Titulaire d'un diplôme d'ingénieur en génie civil de l'université de Laval à Québec et d'un MBA obtenu au sein de l'école nationale des ponts et chaussées délocalisée à l'EHTP de Casablanca, M. Mohamed NAFAKH LAZRAQ entame sa carrière professionnelle au sein d'Alliances Développement Immobilier en 2002.

Il exerce alors la fonction de chef de projet jusqu'en 2005, année où il est nommé au poste de directeur de la filiale ALTADEC.

Mme Nabila CHAOUI

39 ans, veuve, 1 enfant

Mme Nabila CHAOUI est titulaire d'un diplôme d'ingénieur en génie civil délivré par l'école Mohammedia d'ingénieurs.

Elle débute sa carrière en 1991 en tant qu'ingénieur au sein de l'administration de l'hydraulique avant de rejoindre en 1992 le bureau d'études Promoconsult à la division projets bâtiments en qualité d'ingénieur au sein de la cellule OPC (ordonnancement, pilotage et coordination). Elle assure, dans le cadre de ses fonctions, le suivi et la coordination de nombreuses études et travaux portant sur divers projets immobiliers.

Mme Nabila CHAOUI intègre le groupe Alliances Développement Immobilier en 1999, et occupe depuis janvier 2008, la fonction de directeur de la réalisation.

VIII.4 Rémunération attribuée aux membres du Conseil d'Administration et des dirigeants

VIII.4.1 Membres du conseil d'administration

Conformément à la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes, l'assemblée générale peut allouer des jetons de présence aux administrateurs. Néanmoins, à ce jour, les membres du Conseil d'Administration ne perçoivent aucun jeton de présence ni rémunération exceptionnelle.

Toutefois, à l'issue de la présente opération, il devrait être proposé à une prochaine assemblée l'allocation de jetons de présence qui seront répartis entre les membre du Conseil d'Administration selon les Modalités qu'il déterminera.

VIII.4.2 Dirigeants

Les dirigeants de Alliances Développement Immobilier perçoivent un salaire au titre de leur contrat de travail. Les 5 premiers salaires versés au titre de l'exercice 2007 ont représenté une enveloppe annuelle brute de 5 463 544,12 Dh.

IX. GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

Dans une optique d'optimisation et de réalisation de ses objectifs, la société Alliances Développement Immobilier dispose de huit comités internes :

- le comité exécutif ;
- le comité finances et organisation ;
- le comité communication ;
- le comité programmes de Resorts golifiques ;
- le comité programmes d'Immobilier résidentiel et tertiaire;
- le comité programmes d'Habitat intermédiaire ;
- le comité Développement ;
- le comité Hôtellerie.

IX.1 Comités internes de ADI

IX.1.1 Comité exécutif

Synoptique

Intitulé	Périodicité	Membres
Comité Exécutif	Mensuel	Le Président Le Secrétaire Général Le Directeur Stratégie et Développement Le Directeur Adjoint Stratégie et Développement Le Directeur Administratif et Financier Groupe Le Directeur du Pôle Resorts Golfiques Le Directeur du Pôle Immobilier Résidentiel et Tertiaire Le Directeur du Pôle Habitat Intermédiaire

Source : Alliances Développement Immobilier

Objet

Ce comité est animé par le secrétaire général et se réunit mensuellement en vue d'assurer notamment les missions suivantes :

- la fixation et le suivi des objectifs annuels notamment en termes de volume des ventes, de chiffre d'affaires et de rentabilité ;
- la définition de la stratégie du groupe.

IX.1.2 Comité Finances et Organisation

Synoptique

Intitulé	Périodicité	Membres
Comité Finances et Organisation	Mensuel	Le Président Le Secrétaire Général Le Directeur Financier Groupe Les Directeurs Financier Pôle Responsable Ressources Humaines Responsable Juridique

Source : Alliances Développement Immobilier

Objet

Le comité finances et organisation est animé par le directeur financier groupe et vise les principaux objectifs suivants :

- l'analyse de l'environnement juridique et fiscal et suivi des projets y afférents ;
- l'examen des états financiers du groupe ;
- le suivi de l'endettement bancaire de la société et des filiales projets (découverts et emprunts à terme bancaires, leasing...) et des soldes de trésorerie par rapport aux prévisions mensuelles ;
- la prise de décision concernant les aspects liés à l'organisation de la société.

IX.1.3 Comité Communication

Synoptique

Intitulé	Périodicité	Membres
Comité Communication	Mensuel	Le Président Le Secrétaire Général Le Responsable de la Communication Le Directeur des Ventes (ALVI)

Source : Alliances Développement Immobilier

Objet

Le comité communication est piloté par le responsable de la communication et s'adresse à la direction générale. Ce comité se réunit mensuellement et vise les principaux objectifs suivants :

- l'agrément des budgets et des plans annuels de communication médias et hors médias proposés par le département de la communication ;
- le suivi des actions et des budgets de communication définis dans le cadre des plans annuels ;
- le suivi des campagnes institutionnelles et de promotion des programmes immobiliers.

IX.1.4 Comité programmes Resorts golfiques

Synoptique

Intitulé	Périodicité	Membres
Comité Programmes Resorts Golfiques	Bimensuelle	Le Président Le Secrétaire Général Le Directeur du Pôle Resorts Golfiques Le Directeur de la Réalisation Le Directeur Commercial (ALVI) Responsables au sein du Pôle Resorts Golfiques (architectes, ingénieurs)

Source : Alliances Développement Immobilier

Objet

Le comité programmes Resorts golfiques est animé par le directeur du pôle. Il se réunit de manière bimensuelle et a pour objectif d'examiner l'état d'avancement de tous les projets de resorts golfiques en cours et prioriser les actions (développement opérationnel, réalisation et commercialisation).

IX.1.5 Comité programmes Immobilier résidentiel et tertiaire

Synoptique

Intitulé	Périodicité	Membres
Comité Programmes Immobilier Résidentiel et Tertiaire	Bimensuelle	Le Président Le Secrétaire Général Le Directeur du Pôle Immobilier Résidentiel et Tertiaire Le Directeur de la Réalisation Le Directeur Commercial (ALVI) Responsables au sein du Pôle Immobilier Résidentiel et Tertiaire (architectes, ingénieurs)

Source : Alliances Développement Immobilier

Objet

Le comité « Programmes Immobilier Résidentiel et Tertiaire » est piloté par le directeur de pôle. Il se réunit de manière bimensuelle et a pour objectif d'examiner l'état d'avancement de tous les programmes d'immobilier résidentiel et tertiaire en cours et prioriser les actions (développement opérationnel, réalisation et commercialisation).

IX.1.6 Comité programmes habitat intermédiaire

Synoptique

Intitulé	Périodicité	Membres
Comité Programmes Habitat Intermédiaire	Bimensuelle	Le Président Le Secrétaire Général Le Directeur du Pôle Habitat Intermédiaire Le Directeur Commercial (ALVI) Responsables au sein du Pôle Habitat Intermédiaire (architectes, ingénieurs)

Source : Alliances Développement Immobilier

Objet

Le comité « Programmes Habitat Intermédiaire » est piloté par le directeur de pôle. Il se réunit de manière bimensuelle et a pour objectif d'examiner l'état d'avancement de tous les projets d'habitat intermédiaire en cours et prioriser les actions (développement opérationnel, réalisation et commercialisation).

IX.1.7 Comité développement

Synoptique

Intitulé	Périodicité	Membres
Comité Développement	Mensuel	Le Président Le Secrétaire Général Le Directeur Stratégie et Développement Le Directeur Adjoint Stratégie et Développement Les responsables au sein de la Direction Stratégie et Développement (architectes)

Source : Alliances Développement Immobilier

Objet

Ce comité se réunit mensuellement en vue d'assurer la prise de décisions de toutes les actions touchant à la stratégie et au développement de la société notamment :

- la veille concurrentielle et stratégique ;
- l'identification des opportunités d'affaires et foncières ;
- la détermination des nouveaux programmes ;
- la définition d'un concept architectural pour les projets identifiés ;
- l'analyse des études technique, juridique et économique et suivi des projets y afférents ;
- le suivi de la mise en œuvre des projets stratégiques du groupe.

IX.1.8 Comité hôtellerie

Synoptique

Intitulé	Périodicité	Membres
Comité hôtellerie	Mensuel	Le Président Le Secrétaire Général Le Directeur Hôtellerie Les responsables de la direction Hôtellerie

Source : Alliances Développement Immobilier

Objet

Le comité hôtellerie est animé par le directeur hôtellerie et services. Il se réunit mensuellement en vue d'examiner l'état d'avancement dans la réalisation de projets hôteliers pour le compte d'opérateurs touristiques ou d'institutionnels.

IX.2 Conventions entre ADI, ses administrateurs et ses principaux dirigeants

A la veille de la présente opération, il n'existe pas de convention(s) signée(s) entre la société Alliances Développement Immobilier, ses administrateurs et ses principaux dirigeants.

IX.3 Prêts accordés aux membres du Conseil d'Administration

A ce jour, aucun prêt n'a été accordé à un des membres du Conseil d'Administration de la société Alliances Développement Immobilier.

IX.4 Intéressement et participation du personnel

A la veille de la présente opération, il n'existe pas de schéma d'intéressement et de participation du personnel appliqué au sein de la société Alliances Développement Immobilier.

Partie.IV ACTIVITE DE ADI

I. HISTORIQUE

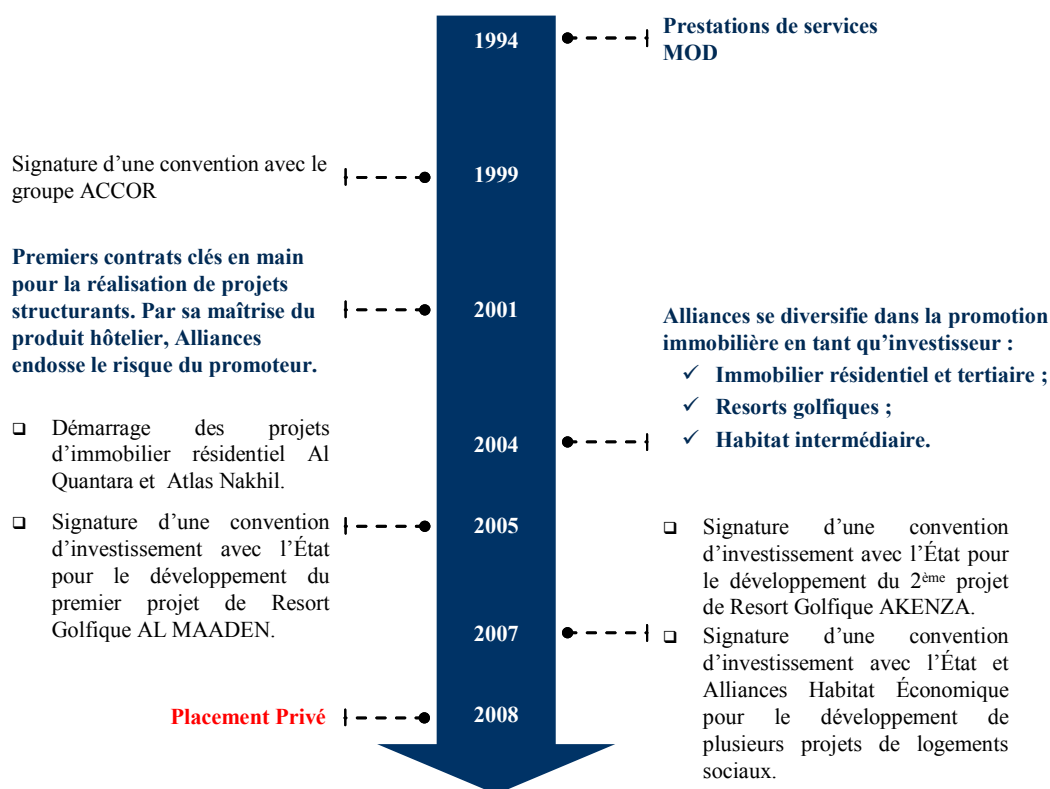
La société Alliances Développement Immobilier a été fondée en 1994 à l'initiative de M. Mohamed Alami NAFAKH LAZRAQ. Depuis sa création, la société s'est spécialisée dans l'étude, le montage et la conduite de réalisations immobilières et touristiques de grande envergure pour le compte d'investisseurs internationaux et d'institutionnels Marocains. Ainsi, le groupe Alliances a su mener avec succès tous les projets d'aménagement confiés par les institutionnels de la place et par les chaînes internationales dont il a été le partenaire privilégié (groupe Accor, Four Seasons Hotels and Resorts, Club Med, Tui, Lucien Barrière...).

Implanté à Casablanca et Marrakech, le groupe Alliances a diversifié ses activités au fil des années pour se positionner aujourd'hui comme le premier opérateur immobilier et touristique intégré au Maroc intervenant sur l'ensemble de la chaîne de création de valeur : le développement, la promotion, la commercialisation et la gestion.

Les créations des différentes filiales de services et de projets se sont inscrites dans le cadre de la stratégie globale d'intégration du groupe. Ainsi, au fur et à mesure, le positionnement de Alliances Développement Immobilier a évolué d'un prestataire de services dans la réalisation à un promoteur immobilier sur quatre segments complémentaires et qui fournit également une palette complète de services immobiliers (réalisation, commercialisation et gestion d'actifs).

Les différentes sociétés de projets ont été créées en fonction du segment de marché sur lequel chacune opère, et en fonction du modèle de partenariat conclu. Les filiales de services ont été créées pour répondre à une attente du marché (exemple Algest), et pour fournir des prestations aux filiales projets (exemple ALVI).

Grandes phases de l'évolution de Alliances Développement Immobilier



Source : Alliances Développement Immobilier

L'expertise et le savoir-faire de Alliances Développement Immobilier lui ont permis de composer un profil singulier de prestataire de services et de promoteur immobilier.

Cette caractéristique confère au groupe Alliances un positionnement de référence sur le marché de l'immobilier national.

Dates clés de l'histoire de Alliances Développement Immobilier

13 juin 1994	Création de la société Alliances Développement Immobilier.
1996	Signature d'une convention de MOD pour la réalisation de l'ensemble Bouznika Bay.
1997	Signature d'une convention de MOD pour la réalisation de Tanger Free Zone et le parc industriel SAPINO. Construction du nouveau siège situé à Casablanca, 16 rue Ali Abderrazak.
1998	Signature d'une convention MOD avec le groupe ACCOR.
1999	Signature d'un contrat d'exclusivité pour la MOD avec le groupe ACCOR. La création d'ALVI, en partenariat avec Vivendi, avait pour objet initial d'assurer l'étape de développement (sélection du foncier, conseil,...) avant de s'orienter vers la commercialisation après le désengagement de Vivendi. ALVI est actuellement la filiale dédiée à la commercialisation des projets immobiliers pour le compte du groupe.
2000	Création d'ALTAG, première filiale projet de promotion immobilière avec un tour de table d'institutionnels (RISMA, CFG, MAMDA-MCMA) dédiée au développement d'un projet à Taghazout.
2001	Signature d'un contrat MOD avec Club Med pour la réalisation du village Palmeraie Marrakech. Réorientation de l'activité MOD vers des projets structurants clés en main.
2003	Décision stratégique de diversification de l'activité vers la promotion immobilière. Création par ADI de ALGEST, filiale spécialisée dans la gestion locative et para hôtelière.
2005	Démarrage de projets d'immobilier résidentiel Al Qantara porté par la société ALTAG, et Atlas Nakhil porté par la société Atlas Nakhil. Signature d'une convention d'investissement avec l'Etat et EHC Maroc pour le développement d'un projet d'hôtel Palace Four Seasons à Marrakech. Cette filiale était détenue à cette date à 50% par le groupe Alliances et 50% par EHC (European Hotel Corporation), groupe anglais d'investissement hôtelier. Acquisition de l'hôtel Mercure à Ouarzazate. Signature d'une convention d'investissement avec l'Etat pour le développement du premier projet de Resorts Golfiques AL MAADEN.
2006	Création par ADI de la filiale dédiée à l'Habitat Intermédiaire, Alliances Habitat Economique. Cette filiale a changé de dénomination sociale : ALDARNA. Ouverture du capital à hauteur de 78% de EHC Maroc à Kingdom Hotels Investments, détenue majoritairement par le prince Waleed Bin Talal. Alliances Développement Immobilier détient aujourd'hui 11% du capital de EHC Maroc.
2007	Signature d'une convention d'investissement avec l'Etat pour le développement du deuxième projet de Resorts Golfiques AKENZA. Signature d'une convention d'investissement avec l'Etat et Alliances Habitats Economiques pour le développement de plusieurs projets de logements sociaux ¹⁰ . Développement d'un projet touristique d'un village de vacances TUI de 3 000 lits à Marrakech.
Février 2008	Placement privé : ouverture du capital de Alliances Développement Immobilier à des institutionnels nationaux et internationaux.

Source : Alliances Développement Immobilier

¹⁰ A ce jour, le management de la société Alliances Développement Immobilier n'a pas prévu de réaliser des logements répondant aux critères d'éligibilité à l'exonération fiscale. Le groupe s'inscrit en effet dans le cadre d'une stratégie de différenciation en terme de produits.

II. APPARTENANCE DE ADI A UN GROUPE

La société Alliances Développement Immobilier est détenue en majorité par la famille LAZRAQ (personnes physiques uniquement), représentée par M. Mohamed Alami Nafakh LAZRAQ, actionnaire majoritaire et Président Directeur Général de la société.

A ce jour, Alliances Développement Immobilier ne fait partie d'aucun groupe.

III. FILIALES DE ADI

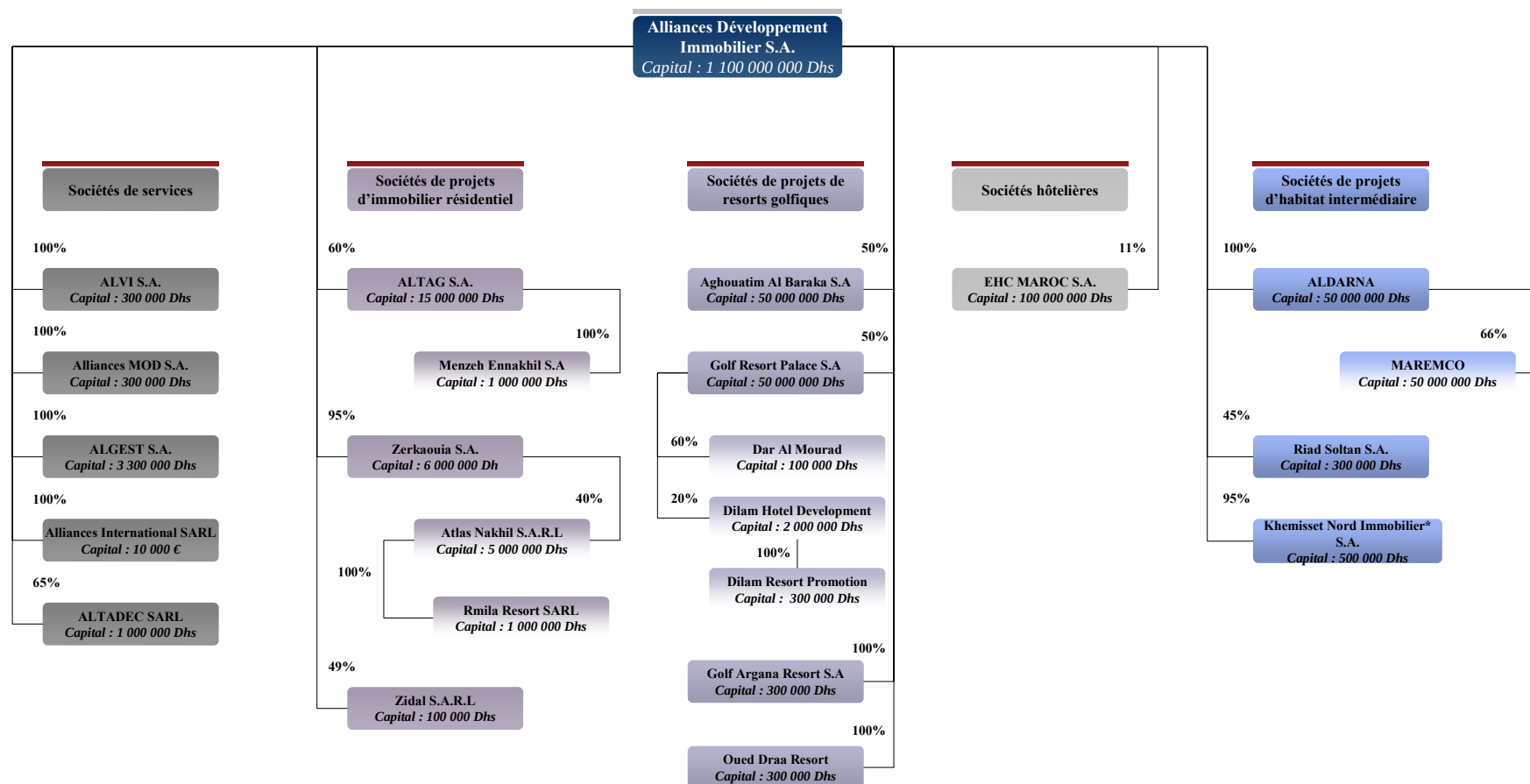
III.1 Organigramme juridique

L'organigramme juridique de Alliances Développement Immobilier présenté ci-après reprenant l'ensemble des filiales de la société est structuré selon cinq domaines d'activité :

- Filiales de services, détentrices du savoir-faire en terme de développement, réalisation, commercialisation et gestion d'actifs ;
- Filiales de projets de promotion immobilière sur les trois segments du secteur immobilier et touristique :
 - ✓ Filiales de promotion de projets d'immobilier résidentiel ;
 - ✓ Filiales de promotion de projets de resorts golfsiques ;
 - ✓ Filiales de promotion de projets d'habitat intermédiaire.
- Filiale hôtelière (EHC Maroc).

L'organigramme juridique de Alliances Développement Immobilier se présente comme suit :

Participations de Alliances Développement Immobilier au 30.04.2008



(*) Société en cours de dissolution

Source : Alliances Développement Immobilier

III.2 Présentation des filiales sociétés de services

III.2.1 ALVI

Renseignements généraux

Dénomination sociale	ALVI
Date de Création	1999
Siège social	16, rue Ali Abderrazak - Casablanca
Forme juridique	Société anonyme
Domaine d'activité	Commercialisation de projets immobiliers
Capital social	300.000 Dhs
Valeur nominale des actions	100 Dhs
Exercice social	Du 1 ^{er} janvier au 31 décembre
Actionnariat au 31.12.2007	99,83% Alliances Développement Immobilier 0,17% Famille LAZRAQ
Pourcentage des droits de vote	99,83% Alliances Développement Immobilier 0,17% Famille LAZRAQ

Source : Alliances Développement Immobilier

Activité

ALVI est spécialisée dans la commercialisation et le marketing de l'ensemble des projets immobiliers réalisés par le groupe. Ses domaines d'activité couvrent les aspects suivants :

- animation et gestion du réseau de vente des projets ;
- gestion et administration des ventes ;
- participation à la mise en place des plans marketing et communication ;
- animation des réseaux de prestataires locaux et étrangers.

Les principaux agrégats financiers de la société sont représentés dans le tableau ci-après :

Chiffres Clés (Kdh)	2005	2006	2007
Chiffres d'affaires	7 813	10 495	20 949
Capital social	300	300	300
Fonds propres	2 963	4.351	8 825
Dette financière	-	-	-
Résultat net	2 125	3 474	7 474
Dividendes versés à ADI	-	1 998	2 995

Source : Alliances Développement Immobilier

III.2.2 ALMOD

Renseignements généraux

Dénomination sociale	Alliances MOD
Date de Création	2003
Siège social	16, rue Ali Abderrazak - Casablanca
Forme juridique	Société anonyme
Domaine d'activité	Maîtrise d'ouvrage déléguée
Capital social	300.000 Dhs
Valeur nominale des actions	100 Dhs
Exercice social	Du 1 ^{er} janvier au 31 décembre
Actionnariat au 31.12.2007	99,87% Alliances Développement Immobilier 0,13% Famille LAZRAQ
Pourcentage des droits de vote	99,87% Alliances Développement Immobilier 0,13% Famille LAZRAQ

Source : Alliances Développement Immobilier

Activité

Alliances MOD S.A. est spécialisée dans les domaines suivants :

- maîtrise d'ouvrage déléguée ;
- maîtrise d'ouvrage déléguée élargie ;
- maîtrise d'oeuvre technique ;
- contractant général ;
- contractant clé en main.

ALMOD a été créée initialement pour exercer les activités de MOD, mais cette filiale n'a jamais été opérationnelle puisque l'activité de prestations de services en MOD a été conservé au sein de Alliances Développement Immobilier (Cf. IV.2.2.2 Activités de prestations de services).

Les principaux agrégats financiers de la société sont représentés dans le tableau ci-après :

Chiffres Clés (Kdh)	2005	2006	2007
Chiffres d'affaires	-	-	-
Capital social	300	300	300
Fonds propres	168	142	121
Dette financière	-	-	-
Résultat net	-33	-25	-21
Dividendes versés à ADI	-	-	-

Source : Alliances Développement Immobilier

La société n'a pas réalisé de chiffre d'affaires puisqu'elle n'a jamais eu d'activité depuis sa création.

III.2.3 ALGEST

Renseignements généraux

Dénomination sociale	ALGEST
Date de Création	2003
Siège social	16, rue Ali Abderrazak - Casablanca
Forme juridique	Société anonyme
Domaine d'activité	Gestion locative
Capital social	3.300.000 Dhs
Valeur nominale des actions	100 Dhs
Exercice social	Du 1 ^{er} janvier au 31 décembre
Actionnariat au 31.12.2007	100% Alliances Développement Immobilier
Pourcentage des droits de vote	100% Alliances Développement Immobilier

Source : Alliances Développement Immobilier

Activité

ALGEST a développé une expertise dans la gestion para hôtelière et intervient à ce titre dans la gestion et la commercialisation des appartements et des villas confiés en gestion locative et dans la mise en place de structures de commercialisation pour les unités en gestion locative.

ALGEST intervient également dans l'aide et l'assistance « métiers hôteliers » au développement des projets hôteliers du groupe.

ALGEST propose à ses clients propriétaires une offre variée :

- revenu locatif garanti basé sur le prix d'acquisition, selon les conditions suivantes :
 - ✓ appartement meublé par Algest. Possibilité de conserver le mobilier en payant 10% du prix d'acquisition ;

- ✓ revenu locatif garanti calculé en fonction du prix d'acquisition ;
 - ✓ mandat de gestion de 5 ans ;
 - ✓ usage de l'appartement selon un système variable d'unités gratuites ;
 - ✓ factures d'eau et d'électricité pris en charge par Algest ;
 - ✓ taxes locales, assurance, et syndic aux frais du propriétaire.
- loyer fixe garanti :
 - ✓ appartement meublé par Algest. Possibilité de conserver le mobilier en payant 10% du prix d'acquisition ;
 - ✓ loyer garanti fixe par type d'appartement ;
 - ✓ mandat de gestion de 5 ans ;
 - ✓ appartement exclusivement réservé à la location durant le contrat de gestion ;
 - ✓ factures d'eau et d'électricité pris en charge par Algest ;
 - ✓ taxes locales, assurance, et syndic aux frais d'Algest.
 - revenu à travers la gestion pour compte : il s'agit d'un mandat d'administration de biens sans garantie de loyer ou de rentabilité pour le propriétaire, selon les conditions suivantes :
 - ✓ appartement meublé par le propriétaire ;
 - ✓ rétrocession au propriétaire par Algest de 65% des recettes d'hébergement ;
 - ✓ mandat de gestion de 3 ans ;
 - ✓ libre disposition de l'appartement par le propriétaire ;
 - ✓ factures d'eau et d'électricité pris en charge par le propriétaire ;
 - ✓ taxes locales, assurance, et syndic aux frais du propriétaire.

Les principaux agrégats financiers de la société sont représentés dans le tableau ci-après :

Chiffres Clés (Kdh)	2005	2006	2007
Chiffres d'affaires	-	-	8 690
Capital social	300	300	3 300
Fonds propres	198	-353	2 887
Dette financière	-	2 760	2 760
Résultat net	-35	-552	240
Dividendes versés à ADI	-	-	-

Source : Alliances Développement Immobilier

La société Algest n'a pas réalisé de chiffres d'affaires en 2005 et 2006 car l'activité de la société a démarré en avril 2007 dans la gestion locative, para-hôtelière et le syndic de la résidence Al Qantara, premier projet de promotion du groupe Alliances. La dette financière d'un montant de 2,8 Mdh est une dette contractée pour financer les honoraires de développement et de montage de l'activité de location.

III.2.4 Alliances International

Renseignements généraux

Dénomination sociale	Alliances International
Date de Création	2003
Siège social	3, rue Bixio 75007 Paris
Forme juridique	Société à responsabilité limitée
Domaine d'activité	Bureau de représentation basé à Paris
Capital social	10.000 Euros
Valeur nominale des parts sociales	1 Euro
Exercice social	Du 1 ^{er} janvier au 31 décembre
Actionnariat au 31.12.2007	100% Alliances Développement Immobilier
Pourcentage des droits de vote	100% Alliances Développement Immobilier

Source : Alliances Développement Immobilier

Activité

Alliances International constitue le bureau de représentation du groupe Alliances à Paris. Cette société dont l'activité est la prestation de services immobiliers a été constituée afin de saisir les opportunités de conclusion d'affaires à l'étranger.

Les principaux agrégats financiers de la société sont représentés dans le tableau ci-après :

Chiffres Clés (Euros)	2005	2006	2007
Chiffres d'affaires	1 700	50 500	70 000
Capital social	10 000	10 000	10 000
Fonds propres	-2 815	23 819	19 539
Dette financière	561	3 161	1 789
Résultat net	-9 932	26 634	- 4 280
Dividendes versés à ADI	-	-	-

Source : Alliances Développement Immobilier

Au cours de l'exercice 2007, la société a versé des rémunérations de gérance d'un total de 47 525 Euros à M. Alami LAZRAQ. De ce fait le résultat net a diminué en 2007.

III.2.5 ALTADEC

Renseignements généraux

Dénomination sociale	ALTADEC
Date d'acquisition	2006
Siège social	16, rue Ali Abderrazak - Casablanca
Forme juridique	Société à responsabilité limitée
Domaine d'activité	Négoce de produits de décoration et études
Capital social	1 000 000 Dhs
Valeur nominale des parts sociales	100 Dhs
Exercice social	Du 1 ^{er} janvier au 31 décembre
Actionnariat au 31.12.2007	35% Farida EL BELGHAMI 65% Alliances Développement Immobilier
Pourcentage des droits de vote	35% Farida EL BELGHAMI 65% Alliances Développement Immobilier

Source : Alliances Développement Immobilier

Activité

ALTADEC, se positionne en tant qu'ensemblier et décorateur aussi bien pour le compte du groupe que pour compte de tiers. A ce titre, elle intervient dans :

- le concept global de décoration ;
- la conception de mobiliers spécifiques ;
- l'approvisionnement et l'installation ;
- le suivi de la réalisation des projets de décoration.

La société a été acquise au cours de l'exercice 2006 par Alliances Développement Immobilier.

Les principaux agrégats financiers de la société sont représentés dans le tableau ci-après :

Chiffres Clés (Kdh)	2005	2006	2007
Chiffres d'affaires	6 950	11 037	52 307
Capital social	1 000	1 000	1 000
Fonds propres	1 039	1 503	4 564
Dette financière	-	-	-
Résultat net	11	464	3 062
Dividendes versés à ADI	-	-	-

Source : Alliances Développement Immobilier

Au titre de l'exercice 2007, le chiffre d'affaires de la société s'est élevé à 52,3 Mdh, en forte hausse par rapport à l'exercice 2006. Cette hausse s'explique par la poursuite des travaux notamment pour le compte du groupe Accor (Casa City Center).

III.3 Présentation des filiales sociétés de promotion immobilière

III.3.1 ALTAG

Renseignements généraux

Dénomination sociale	ALTAG
Date de Création	2000
Siège social	16, rue Ali Abderrazak - Casablanca
Forme juridique	Société anonyme
Domaine d'activité	Société de promotion immobilière
Capital social	15 000 000 Dhs
Valeur nominale des actions	100 Dhs
Exercice social	Du 1 ^{er} janvier au 31 décembre
Actionnariat au 31.12.2007	59,99% Alliances Développement Immobilier 10% MAMDA 10% MCMA 10% CFG 10% RISMA 0,01% Mohamed Alami NAFakh LAZRAQ
Pourcentage des droits de vote	59,99% Alliances Développement Immobilier 10% MAMDA 10% MCMA 10% CFG 10% RISMA 0,01% Mohamed Alami NAFakh LAZRAQ

Source : Alliances Développement Immobilier

Actionnaires

CFG : Fondé en 1992, CFG Group est une banque d'affaires et d'investissement présente dans tous les métiers de la finance : finance d'entreprises, marchés des capitaux, gestion de portefeuille et capital risque.

RISMA : Avec 6,8% des nuitées en 2005, Risma est devenu le premier opérateur hôtelier marocain. Elle exploite aujourd'hui 20 unités hôtelières sous les enseignes du groupe Accor (Sofitel, Mercure, Ibis Moussafir, Coralia), soit 2.768 chambres réparties sur 12 villes.

Risma est détenu à hauteur de 33% par le groupe Accor. Elle est cotée au premier compartiment de la Bourse de Casablanca.

Activité

ALTAG est une société de promotion immobilière du complexe résidentiel et touristique Al Qantara à Marrakech qui a été livré début 2007. La société est destinée à réaliser d'autres projets d'immobilier résidentiel. A ce titre, la société a acquis un terrain à Marrakech (Amerchich) cédé par Alliances Développement Immobilier dans le but d'y réaliser un projet.

Les principaux agrégats financiers de la société sont représentés dans le tableau ci-après :

Chiffres Clés (Kdh)	2005	2006	2007
Chiffres d'affaires	-	15 246	215 981
Capital social	15 000	15 000	15 000
Fonds propres	16 584	18 308	69 660
Dette financière	-	-	-
Résultat net	2 037	1 724	51 352
Dividendes versés à ADI	-	-	-

Source : Alliances Développement Immobilier

La société a commencé la vente du programme en 2006 et a réalisé au cours de cet exercice un chiffre d'affaires de 15,2 Mdh, correspondant à la livraison de 6 appartements pour 8,0 Mdh et à la vente d'un immeuble en faveur de Alliances Développement Immobilier pour 7,2 Mdh.

Le chiffre d'affaires réalisé par la société au cours de l'exercice 2007 s'élève à 215,9 Mdh, correspondant à la vente de 170 appartements de la résidence Al Qantara.

Participations

La société ALTAG détient à 100% la société Menzeh Ennakhil S.A, société de promotion immobilière qui a réalisé des lotissements de terrain à la Palmeraie de Marrakech.

III.3.2 Zerkaouia

Renseignements généraux

Dénomination sociale	ZERKAOUIA
Date de Création	1984
Siège social	16, rue Ali Abderrazak - Casablanca
Forme juridique	Société anonyme
Domaine d'activité	Société de participation
Capital social	6 000 000 Dhs
Valeur nominale des actions	100 Dhs
Exercice social	Du 1 ^{er} janvier au 31 décembre
Actionnariat au 31.12.2007	95% Alliances Développement Immobilier 5% Famille LAZRAQ
Pourcentage des droits de vote	95% Alliances Développement Immobilier 5% Famille LAZRAQ

Source : Alliances Développement Immobilier

Activité

Zerkaouia est une société créée en 1984 par M. M'hamed NAFAKH LAZRAQ, défunt père de Mohamed Alami NAFAKH LAZRAQ.

Zerkaouia a été reprise par Alliances Développement Immobilier en 2006. Cette dernière détient, à hauteur de 40% le capital de la société Atlas Nakhil, société de promotion immobilière d'un projet de complexe résidentiel et touristique en cours de réalisation à Marrakech. Le reliquat du capital de Atlas Nakhil est détenu par M. Alami LAZRAQ à hauteur de 10% et M. Abed YACOUBI SOUSSANE à hauteur de 50%.

Participations

La société Atlas Nakhil détient à 100% la société Rmila resort, qui portera un projet de promotion d'habitat intermédiaire sur une superficie de 355 ha à Marrakech.

Les principaux agrégats financiers de la société Zerkaouia sont représentés dans le tableau ci-après :

Chiffres Clés (Kdh)	2004	2005	2006	2007
Chiffres d'affaires	-	-	-	-
Capital social	300	300	6 000	6 000
Fonds propres	1 925	1 790	8 801	8 522
Dette financière	-	-	-	-
Résultat net	16	-136	-189	-278
Dividendes versés à ADI	-	-	-	-

Source : Alliances Développement Immobilier

La société n'a pas réalisé de chiffre d'affaires au cours des trois derniers exercices. Par ailleurs, le holding de participation n'a jamais perçu de dividendes de sa filiale Atlas Nakhil qui est toujours en phase d'investissement.

III.3.3 Zidal

Renseignements généraux

Dénomination sociale	ZIDAL
Date de Création	2003
Siège social	16, rue Ali Abderrazak - Casablanca
Forme juridique	Société à responsabilité limitée
Domaine d'activité	Société de promotion
Capital social	100 000 Dhs
Valeur nominale des parts sociales	100 Dhs
Exercice social	Du 1 ^{er} janvier au 31 décembre
Actionnariat au 31.12.2007	49% Alliances Développement Immobilier 31% Mohamed Alami NAFakh LAZRAQ 20% Farida EL BELGHAMI
Pourcentage des droits de vote	49% Alliances Développement Immobilier 31% Mohamed Alami NAFakh LAZRAQ 20% Farida EL BELGHAMI

Source : Alliances Développement Immobilier

Activité

La société Zidal a pour objet social la promotion immobilière. L'activité de la société n'a jamais démarré.

Les principaux agrégats financiers de la société sont représentés dans le tableau ci-après :

Chiffres Clés (Kdh)	2005	2006	2007
Chiffres d'affaires	-	-	-
Capital social	100	100	100
Fonds propres	67	54	46
Dette financière	-	-	-
Résultat net	-9	-13	-8
Dividendes versés à ADI	-	-	-

Source : Alliances Développement Immobilier

III.4 Présentation des filiales sociétés de resorts golfiques

III.4.1 Aghouatim Al Baraka

Renseignements généraux

Dénomination sociale	Aghouatim Al Baraka
Date de Création	2004
Siège social	16, rue Ali Abderrazak - Casablanca
Forme juridique	Société anonyme
Domaine d'activité	Société de promotion
Capital social	50 000 000 Dhs
Valeur nominale des actions	100 Dhs
Exercice social	Du 1 ^{er} janvier au 31 décembre
Actionnariat au 31.12.2007	50% Alliances Développement Immobilier 50% Jardins des Rosiers SARL
Pourcentage des droits de vote	50% Alliances Développement Immobilier 50% Jardins des Rosiers SARL

Source : Alliances Développement Immobilier

Actionnariat

Jardins des Rosiers : Il s'agit d'une société personnelle de M. Fouad FILALI, homme d'affaires et partenaire de Alliances Développement Immobilier dans l'activité de promotion.

Activité

Aghouatim Al Baraka est une société de promotion d'un projet de resort golfique en cours de développement à Marrakech (Golf Akenza) sur une superficie de 261 ha.

Les principaux agrégats financiers de la société sont représentés dans le tableau ci-après :

Chiffres Clés (Kdh)	2005	2006	2007
Chiffres d'affaires	-	-	-
Capital social	100	50 000	50 000
Fonds propres	88	12 564	12 155
Dette financière	-	-	-
Résultat net	-12	-150	-409
Dividendes versés à ADI	-	-	-

Source : Alliances Développement Immobilier

La société n'a pas réalisé de chiffres d'affaires au cours des trois derniers exercices car le projet du Golf Akenza est en cours de développement.

La société est en démarrage (développement et acquisition du foncier du projet Akenza).

III.4.2 Golf Resort Palace

Renseignements généraux

Dénomination sociale	Golf Resort Palace
Date de Création	2005
Siège social	16, rue Ali Abderrazak - Casablanca
Forme juridique	Société anonyme
Domaine d'activité	Société du projet de Resort Golfique AL MAADEN
Capital social	50 000 000 Dhs
Valeur nominale	100 Dhs
Exercice social	Du 1 ^{er} janvier au 31 décembre
Actionnariat au 31.12.2007	50% Alliances Développement Immobilier 50% Jardins des Climatites SARL
Pourcentage des droits de vote	50% Alliances Développement Immobilier 50% Jardins des Climatites SARL

Source : Alliances Développement Immobilier

Actionnaires

Jardins des Climatites : Il s'agit d'une société personnelle de M. Fouad FILALI, homme d'affaires et partenaire de Alliances Développement Immobilier dans l'activité de promotion.

Activité

Golf Resort Palace est une société de promotion d'un projet de resort golfique, Al Maaden, en cours de réalisation à Marrakech sur une superficie de 180 ha.

Participations

La société Golf Resort Palace détient 60% de la société Dar Al Mourad, société de promotion d'un projet d'immobilier résidentiel à Marrakech en cours de développement. L'autre partie du capital de Dar Al Mourad est détenue à hauteur de 20% par la société Vallée des Golfs appartenant à M. Abed YACOUBI SOUSSANE et par la société Menzah Al Hamrah SARL à hauteur de 20 % détenue par M. Mohamed Alami NAFAKH LAZRAQ.

La société Golf Resort Palace détient également une participation de 20 % dans la société Dilam Hotel Development, société promoteur du projet d'hôtel W haut de gamme (chaîne Starwood) situé dans le resort golique Al Maaden. Les 80% restants sont détenus par des investisseurs spécialisés dans l'hôtellerie Applied (Etats-Unis) et Logan International (Belgique). Dilam Hotel Development détient une participation de 100% dans la société Dilam Resort Promotion, société promoteur du projet de villas destinées à la vente et rattachées à l'hôtel W.

Les principaux agrégats financiers de la société sont représentés dans le tableau ci-après :

Chiffres Clés (Kdh)	2005	2006	2007
Chiffres d'affaires	-	-	175 234
Capital social	50 000	50 000	50 000
Fonds propres	49 851	49 671	124 740
Dette financière	-	56 593	142 866
Résultat net	-149	-180	75 069
Dividendes versés à ADI	-	-	-

Source : Alliances Développement Immobilier

En raison du démarrage de l'activité en 2006, la société a enregistré un chiffre d'affaires au cours de l'exercice 2007 qui s'est élevé à 175,2 Mdh correspondant à la vente du lot hôtelier.

III.4.3 Golf Argana Resort

Renseignements généraux

Dénomination sociale	Golf Argana Resort
Date de Création	Décembre 2007
Siège social	16, rue Ali Abderrazak - Casablanca
Forme juridique	Société anonyme
Domaine d'activité	Société de promotion
Capital social	300 000 Dhs
Valeur nominale des actions	100 Dhs
Exercice social	Du 1 ^{er} janvier au 31 décembre
Actionnariat au 31.12.2007	100% Alliances Développement Immobilier
Pourcentage des droits de vote	100% Alliances Développement Immobilier

Source : Alliances Développement Immobilier

Activité

Golf Argana Resort est une société de promotion d'un projet de Resort golfique dans la région d'Essaouira, Al Maaden Argana, en cours de développement sur une assiette foncière de 800 ha.

III.4.4 Oued Draa

Renseignements généraux

Dénomination sociale	Oued Draa
Date de Création	Décembre 2007
Siège social	16, rue Ali Abderrazak - Casablanca
Forme juridique	Société anonyme
Domaine d'activité	Société de promotion
Capital social	300 000 Dhs
Valeur nominale des actions	100 Dhs
Exercice social	Du 1 ^{er} janvier au 31 décembre
Actionnariat au 31.12.2007	100% Alliances Développement Immobilier
Pourcentage des droits de vote	100% Alliances Développement Immobilier

Source : Alliances Développement Immobilier

Activité

Oued Draa est une société de promotion d'un projet de Resort golfique dans la région de Tan Tan, Al Maaden Oued Draa, en cours de développement sur une assiette foncière de 750 ha.

i. Présentation des filiales sociétés hôtelières

III.4.5 EHC Maroc

Renseignements généraux

Dénomination sociale	EHC Maroc
Date de Création	2006
Siège social	Bd Hassan 1 ^{er} , Immeuble Sibam C 3 ^{ème} étage n°12 Guéliz – Marrakech
Forme juridique	Société anonyme
Domaine d'activité	Société du projet de l'hôtel Palace Four Seasons
Capital social	100 000 000 Dhs
Valeur nominale des actions	100 Dhs
Exercice social	Du 1 ^{er} janvier au 31 décembre
Actionnariat au 31.12.2007	78% Kingdom Hotel Investments 11% Alliances Développement Immobilier 11% EHC Marrakech Limited
Pourcentage des droits de vote	78% Kingdom Hotel Investments 11% Alliances Développement Immobilier 11% EHC Marrakech Limited

Source : Alliances Développement Immobilier

Activité

Kingdom Hotel Investments (KHI) : Basé à Dubai (EAU), KHI est une société internationale leader dans le domaine de l'acquisition et du développement d'hôtels et complexes hôteliers, spécialisée dans les marchés émergents tels que le Moyen-Orient, l'Asie, l'Afrique et l'Europe. La société possède des parts dans 34 propriétés à travers 17 pays dont 20 sont opérationnels et 14 en cours de construction ou en expansion. KHI est cotée à la bourse des valeurs de Dubai et Londres.

EHC Marrakech Limited : EHC Marrakech Limited est la filiale au Maroc de European Hotel Corporation (EHC), société britannique spécialisée dans le développement immobilier et touristique.

Activité

EHC Maroc est la société de promotion d'un projet d'hôtel de luxe Four Seasons Marrakech d'une capacité de 142 chambres et d'un complexe résidentiel de 40 riads. Le projet s'étend sur une superficie de 15 hectares à 5 minutes de la Médina et des jardins de la Ménara. Une convention d'investissement a été signée entre l'Etat et EHC Maroc en 2005.

Les principaux agrégats financiers de la société sont représentés dans le tableau ci-après :

Chiffres Clés (Kdh)	2005	2006	2007
Chiffres d'affaires	-	-	-
Capital social	75 104	100 000	100 000
Fonds propres	74 934	99 536	99 536
Dette financière	-	42 891	42 891
Résultat net	-150	-295	- 1 273
Dividendes versés à ADI	-	-	-

Source : Alliances Développement Immobilier

III.5 Présentation des filiales sociétés d'habitat intermédiaire

III.5.1 ALDARNA

Renseignements généraux

Dénomination sociale	ALDARNA (anciennement Alliances Habitat Economique)
Date de Création	Octobre 2006
Siège social	16, rue Ali Abderrazak – Casablanca
Forme juridique	Société anonyme
Domaine d'activité	Promotion immobilière de projets d'habitat intermédiaire
Capital social	50 000 000 Dhs
Valeur nominale des actions	100 Dhs
Exercice social	Du 1 ^{er} janvier au 31 décembre
Actionnariat au 31.12.2007	100% Alliances Développement Immobilier
Pourcentage des droits de vote	100% Alliances Développement Immobilier

Source : Alliances Développement Immobilier

Activité

ALDARNA est filiale d'Alliances Développement Immobilier, spécialisée dans la promotion de projets d'habitat intermédiaire. Ces programmes consistent à développer une offre produit de logement économique et moyen standing.

Les principaux agrégats financiers de la société sont représentés dans le tableau ci-après :

Chiffres Clés (Kdh)	2005	2006	2007
Chiffres d'affaires	-	-	-
Capital social	-	-	50 000
Fonds propres	-	-	49 731
Dette financière	-	-	-
Résultat net	-	-	-269
Dividendes versés à ADI	-	-	-

Source : Alliances Développement Immobilier

Participations

ALDARNA détient à hauteur de 66% la société Maremco, société de promotion d'un projet d'habitat intermédiaire « centre urbain Chwiter » en cours de réalisation dans la région de Marrakech sur une assiette foncière de 217 ha. Les 34% restants sont détenus par une société d'investissement saoudienne « Abdullah Al Munajem Sons Co ».

III.5.2 Riad Soltan

Renseignements généraux

Dénomination sociale	Riad Soltan
Date de Création	2006
Siège social	16, rue Ali Abderrazak – Casablanca
Forme juridique	Société anonyme
Domaine d'activité	Société du projet d'habitat intermédiaire Riad Soltan
Capital social	300 000 Dhs
Valeur nominale des actions	100 Dhs
Exercice social	Du 1 ^{er} janvier au 31 décembre
Actionnariat au 31.12.2007	45% Alliances Développement Immobilier 45% Jardins des Climatites SARL 10% PACI HOLDING
Pourcentage des droits de vote	45% Alliances Développement Immobilier 45% Jardins des Climatites SARL 10% PACI HOLDING

Source : Alliances Développement Immobilier

Actionnaires

PACI Holding : Il s'agit d'une société personnelle de M. Mustafa NAFAKH LAZRAQ, administrateur de Alliances Développement Immobilier mais qui n'exerce pas de fonctions opérationnelles au sein de la société.

Activité

Riad Soltan est une société de promotion d'un projet d'habitat intermédiaire en cours de développement à sidi Abdellah Ghiat dans la région de Marrakech.

Les principaux agrégats financiers de la société sont représentés dans le tableau ci-après :

Chiffres Clés (Kdh)	2005	2006	2007
Chiffres d'affaires	-	-	-
Capital social	-	300	300
Fonds propres	-	298	294
Dette financière	-	-	-
Résultat net	-	-1,7	-5
Dividendes versés à ADI	-	-	-

Source : Alliances Développement Immobilier

La société est en phase de développement du projet. De ce fait, elle ne réalise pas encore de chiffre d'affaires.

III.5.3 Khmiset Nord Immobilier

Renseignements généraux

Dénomination sociale	Khmisset Nord Immobilier
Date de Création	2000
Siège social	267, Bd Zerktouni – Casablanca
Forme juridique	Société anonyme
Domaine d'activité	Société de promotion
Capital social	500 000 Dhs
Valeur nominale des actions	100 Dhs
Exercice social	Du 1 ^{er} janvier au 31 décembre
Actionnariat au 31.12.2007	95% Alliances Développement Immobilier 5% Famille LAZRAQ
Pourcentage des droits de vote	95% Alliances Développement Immobilier 5% Famille LAZRAQ

Source : Alliances Développement Immobilier

Activité

Khmisset Nord Immobilier est une société qui a réalisé un lotissement de terrains de 20 ha. La société n'ayant plus d'activité est en cours de dissolution puisque elle a atteint son objet social.

Les principaux agrégats financiers de la société sont représentés dans le tableau ci-après :

Chiffres Clés (Kdh)	2004	2005	2006	2007
Chiffres d'affaires	-	530	-	-
Capital social	500	500	500	-
Fonds propres	385	948	22	-
Dette financière	-	-	-	-
Résultat net	-19	564	-926	-
Dividendes versés à ADI	-	-	-	-

Source : Alliances Développement Immobilier

III.6 Relations entre ADI et ses filiales

Alliances Développement Immobilier a conclu avec ses filiales des conventions d'assistance ou de gestion de trésorerie.

Conventions conclues au cours de l'exercice 2007 :

- Une convention de MOD élargie a été conclue entre **Aghouatim Al Baraka** et ADI pour la viabilisation du terrain en lots et la réalisation du Golf Akenza. En contrepartie, ADI a facturé en 2007 des honoraires pour un montant de 3 Mdh HT.
- Une convention de contractant général a été conclue entre ADI et la **société Golf Resort Palace** selon laquelle la société Golf Resort Palace confie à ADI la réalisation de villas par tranche. A ce titre, ADI a facturé des honoraires en 2007 pour un montant de 5 Mdh HT.
- Une convention de MOD a été conclue entre ADI et la **société Maremco**, selon laquelle la société Maremco confie à ADI les études de développement du projet Chwiter. A ce titre, ADI a facturé des honoraires en 2007 pour un montant de 3 Mdh HT.
Dans le même cadre, ADI a payé durant 2007 pour le compte de la société Maremco diverses prestations de services. Ces prestations ont fait l'objet d'une refacturation à l'identique pour un montant de 3,6 Mdh HT.
- Une convention de MOD a été conclue entre ADI et la **société Riad Soltan** pour les études de développement du projet Sidi Abdellah Ghiat. A ce titre, ADI a facturé des honoraires en 2007 pour un montant de 1 Mdh HT.
- Une convention de MOD a été conclue entre ADI et la **société ALHE**, selon laquelle la société ALHE a confié à ADI les études de développement du projet El Biaz. A ce titre, ADI a facturé des honoraires en 2007 pour un montant de 1 Mdh HT.
- Un contrat de vente de terrain a été conclu entre Alliances Développement Immobilier et la **société Altag**, par lequel Altag a acquis le terrain dénommé « Amerchich ». A ce titre, ADI a comptabilisé dans ses produits en 2007 un montant de 29,9 Mdh HT.
- Une convention a été conclue entre la société ADI et **Algest** selon laquelle ADI fait bail et donne à louer pour un usage professionnel à Algest un plateau de bureaux au rez-de-chaussée, situé dans le complexe résidentiel d'Al Qantara dans la zone touristique de l'Agdal à Marrakech, en contrepartie d'un loyer annuel de 132 Kdh. Au titre de l'exercice 2007, le montant comptabilisé en produits de l'exercice s'élève à 132 Kdh HT.
- Une convention a été conclue entre la société ADI et **Algest** selon laquelle ADI fait bail et donne à louer pour un usage commercial à Algest un local commercial au rez-de-chaussée, situé dans le complexe résidentiel d'Al Qantara dans la zone touristique de l'Agdal à Marrakech, en contrepartie d'un loyer mensuel de 5 Kdh. Au titre de l'exercice 2007, le montant comptabilisé en produits de l'exercice s'élève à 5 Kdh HT.
- Une convention de placement des avances de trésorerie entre la société ADI et la société **Altag** moyennant une rémunération de 5%. A ce titre, ALLIANCES a comptabilisé des charges d'intérêts au cours de l'exercice 2007 qui s'élèvent à 663 Kdh HT.

Conventions conclues au cours des exercices antérieurs et dont l'exécution s'est poursuivie au cours de l'exercice 2007 :

- Une convention de MOD a été conclue entre **Golf Resort Palace** et ADI pour la réalisation du bureau de vente. Au titre de l'exercice 2007, aucune facturation n'a été effectuée par ADI.
- Une convention de contractant général a été conclue entre ADI et la société **Golf Resort Palace**, selon laquelle la société Golf Resort Palace a confié à ADI la réalisation de la Médina Nord. Au titre de l'exercice 2007, aucune facturation n'a été effectuée par ADI.

- Une convention de contractant général a été conclue entre ADI et la société **Golf Resort Palace** pour la viabilisation du terrain en lots et la réalisation du Golf. Au titre de l'exercice 2007, aucune facturation n'a été effectuée par ADI.
- Une convention de placement des avances de trésorerie entre la société ADI et la société **Aghouatim Al Baraka** moyennant un taux de rémunération de 5%. Au titre de l'exercice 2007, aucune facturation n'a été effectuée par ADI.
- Une convention de MOD a été conclue entre **Aghouatim Al Baraka** et ADI, pour l'aménagement du projet Golf Akenza. Au titre de l'exercice 2007, aucune facturation n'a été effectuée par ADI.
- En 2005, une convention a été conclue entre **ALVI** et ADI, selon laquelle ALVI confie à ADI l'assistance au suivi des travaux du projet Atlas Nakhil. En contrepartie, ADI a facturé des honoraires en 2007 pour un montant de 540 Kdh HT.
- En 2005, une convention a été conclue entre **ALVI** et ADI, selon laquelle ALVI confie à ADI l'assistance au suivi des travaux du projet BERRADI II. En contrepartie, ADI a facturé des honoraires en 2007 pour un montant de 450 Kdh HT.
- En 2004, une convention a été conclue entre **ALTAG** et ADI, selon laquelle ALTAG confie à ADI la MOD pour la réalisation de la résidence touristique « AL QANTARA ». En contrepartie, ADI a facturé en 2007 des honoraires pour un montant de 242 Kdh HT.
- Une convention de MOD a été conclue entre **Atlas Nakhil** et ADI, pour la réalisation d'un ensemble de 85 riyaads au lotissement Atlas Nakhil. A ce titre, ADI a facturé des honoraires en 2007 pour un montant de 1 906 Kdh HT.
- Une convention de MOD a été conclue entre **Atlas Nakhil** et ADI, pour les études et la réalisation d'une résidence touristique au lotissement Atlas Nakhil. En contrepartie, ADI a facturé en 2007 des honoraires pour un montant de 1 897 Kdh HT.
- Une convention de placement des avances de trésorerie entre la société ADI et la société **Riad Soltan** moyennant un taux de rémunération de 5%. A ce titre, ADI a facturé des intérêts en 2007 pour un montant de 506 Kdh HT.
- En 2005, une convention de placement des avances de trésorerie a été conclue entre la société ADI à **Zerkaouia** moyennant un taux de rémunération de 5%. A ce titre, ADI a facturé des intérêts en 2007 pour un montant de 313 Kdh HT et a comptabilisé des charges d'intérêts au cours de l'exercice 2007 qui s'élèvent à 58 Kdh HT.
- Des conventions d'assistance administrative et comptable ont été conclues entre ADI et les sociétés du groupe. En vertu de ces conventions, la société ADI a facturé en 2007 sa prestation d'assistance administrative et comptable pour 730 Kdh HT, comme suit :

Société	Montant en Kdh
ALTAG	120
ALVI	120
ALTADEC	60
Menzeh Ennakhil	10
Golf Resort Palace	120
Aghouatim Al Baraka	60
Atlas Nakhil	120
ALDARNA	60
Dar Al Mourad	30
Riad Soltan	30

- Au cours de l'exercice 2005, une convention a été conclue entre **ALTADEC** et ADI selon laquelle ALTADEC s'engage à assister ADI pour l'étude de décoration des hôtels « Ibis CCC » et « Novotel CCC ». En contrepartie de son assistance définie ci-dessus, ALTADEC a facturé des honoraires pour 41 176 Kdh HT.

- Une convention a été conclue entre **ALTADEC** et ADI selon laquelle ALTADEC s'engage à assister ADI pour l'étude de décoration des hôtels « Ibis Sidi Maarouf ». En contrepartie de son assistance définie ci-dessus, ALTADEC a facturé des honoraires pour 4 858 Kdh HT.

La majorité des conventions et contrats sont conclues entre Alliances Développement Immobilier et ses filiales. Cependant, quelques conventions sont conclues entre ALVI et les sociétés porteuses de projets pour la commercialisation, et ALGEST avec la filiale ALTAG pour la gestion du Club House du complexe Al Qantara.

IV. ACTIVITE

IV.1 Le secteur d'activité de ADI

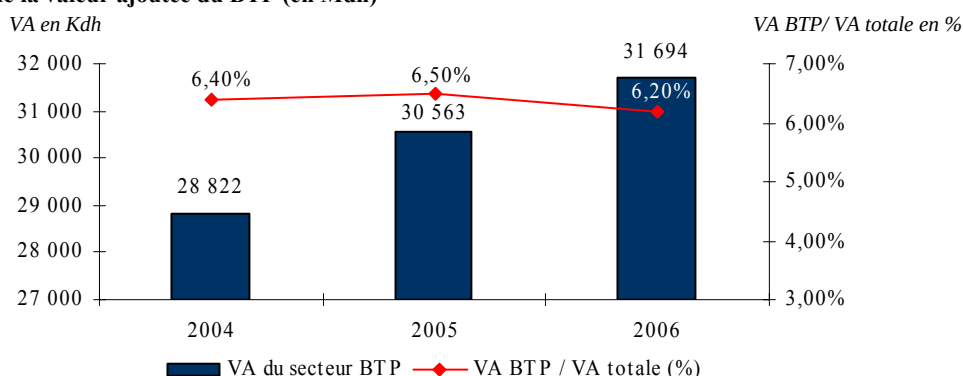
IV.1.1 Présentation du marché marocain de l'habitat et de l'immobilier

IV.1.1.1 Contribution du secteur à l'économie nationale

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

- en 2006, le marché du BTP a contribué à hauteur de 5% au produit intérieur brut global;
- entre 2002 et 2006, le secteur du BTP a connu une croissance moyenne de 7,7% par an ;
- entre 2002 et 2006, la formation brute du capital fixe du secteur BTP a enregistré une croissance de 45,4%. Le montant des investissements dans le BTP a atteint 55,8 Mrds de Dhs en 2006, soit une progression de 9,9% par rapport à 2005 qui a concerné aussi bien des investissements dans le bâtiment (9,8%) que les investissements dans les travaux publics (9,9%). Le montant des investissements dans la branche bâtiment a atteint 36 Mrds de Dhs en 2006, soit plus de 28% de la FBCF ;
- en 2006, la valeur ajoutée du BTP a atteint 31,7 Mdh (prix courant) enregistrant une évolution de 3,7% par rapport à 2005. Cette évolution est due aux grands chantiers initiés par les pouvoirs publics et les opérateurs privés.

Evolution de la valeur ajoutée du BTP (en Mdh)



Source : direction de la statistique, annuaires statistiques 2006

IV.1.1.2 Contribution du secteur au niveau social

L'évolution de l'emploi dans le secteur des bâtiments et travaux publics sur la période 2004-2006 se présente comme suit :

En milliers d'effectifs	2004	2005	2006	Var.05/04	Var.06/05
Urbain	423	428	496	1,2%	15,8%
Ensemble	662	705	812	6,5%	15,2%

Source : Direction de la statistique, activité, emploi et chômage.

Comme l'illustre le tableau ci-dessus, le secteur des bâtiments et travaux publics a employé 812 715 personnes en 2006, soit 8% de la population active occupée âgée de 15 ans et plus. Ce secteur procure de l'emploi à 10% de la population active occupée en milieu urbain.

Le secteur du BTP a ainsi contribué à la création nette d'emplois pour 107 300 en 2006, soit une augmentation de 15% par rapport à l'exercice antérieur.

De même, ce secteur connaît une intense activité au troisième trimestre de chaque année, notamment en milieu urbain où la proportion de la population active occupée dans le secteur BTP varie entre 9,5% et 10,5%.

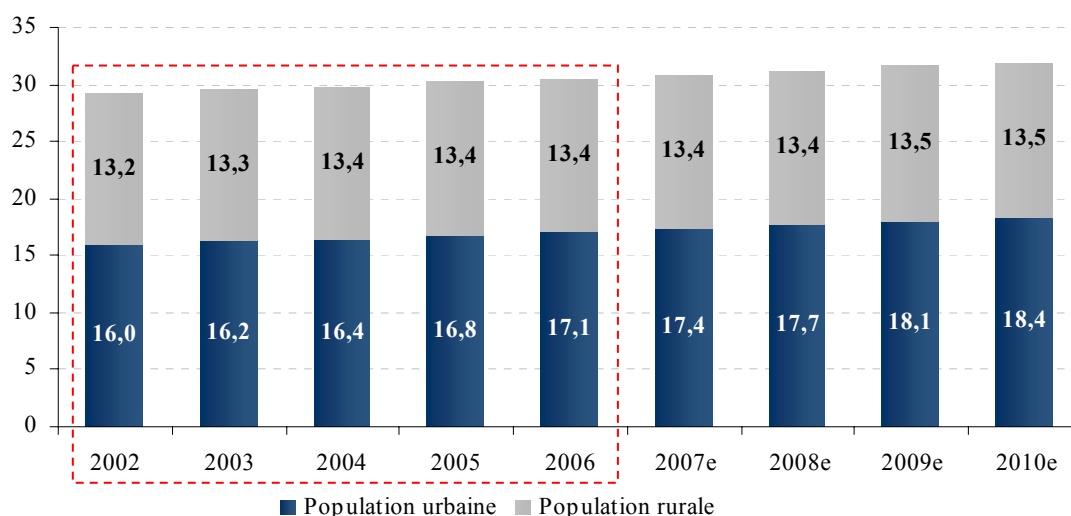
Il est à souligner qu'au terme du premier trimestre de l'année 2007, la création nette d'emploi dans le secteur "bâtiments et travaux publics" s'est établi à 20 000 nouveaux postes d'emplois soit une augmentation de 2,5% par rapport à la même période de l'année 2006.

IV.1.1.3 Une demande croissante face à une offre insuffisante

La demande en logements est soutenue par la croissance démographique et par un exode rural massif causé des sécheresses récurrentes depuis les années 80.

Ainsi entre 1971 et 2004, la population totale a plus que doublé (Tcam entre 1994 et 2004 de 1,3%) alors que la population urbaine a triplé sur la même période (Tcam de 2,9%). Cette dernière s'établit en 2006 à 17,1 millions soit une part de 54,4% de la population totale et devrait avoisiner les 58% d'ici 2010 et 64,2% à horizon 2030 (selon les prévisions du ministère de l'habitat et de l'urbanisme).

Evolution de la population Marocaine en millions d'habitant



Source : Bank Al Maghrib

Cette urbanisation accélérée s'est accompagnée d'un développement anarchique des villes, liée aux manques d'infrastructures d'accueil. En effet l'accélération de l'urbanisation non maîtrisée a eu pour conséquence un déficit important en logement. Actuellement, les capacités du secteur ne sont pas suffisantes pour satisfaire la forte demande de la population. Celle-ci se situe davantage au niveau des ménages à revenu modeste en milieu urbain.

Face à ce déficit, le développement d'une offre en logement abondante et diversifiée a été entravée par un ensemble de contraintes telles que :

- la faiblesse de l'offre foncière mobilisable ;
- un retard dans la promulgation des schémas urbains ;
- la faible implication du système bancaire dans le financement du logement ;
- la déficience de la gestion urbaine en matière de prise en charge de l'infrastructure primaire ;
- un secteur locatif peu dynamique ;
- une offre inadaptée aux besoins des tranches défavorisées.
- pratique dite du « noir » (non déclaration de la totalité du prix d'acquisition d'un bien foncier par l'acquéreur aux services d'enregistrement).

De ce fait, 40 000 unités d'habitat insalubre (25 000 habitats non réglementaires et 15 000 baraques) sont créées annuellement. Cette situation contribue à creuser davantage le déficit global en logement qui s'élève actuellement à 1 240 000 d'unités. Il se décompose comme suit :

- populations résidentes dans les bidonvilles : 270 000 ;
- ménages habitant les quartiers non réglementaires sous-équipés : 540 000 ;
- ménages vivant dans la cohabitation et la promiscuité : 240 000 ;
- ménages habitant des logements délabrés et menaçant ruine : 90 000.

Ce déficit, malgré l'accélération de la production annuelle de logement va mettre du temps à être résorbé. Le marché présente donc un potentiel très important.

IV.1.1.4 Les initiatives de l'état

L'Etat mène une politique volontariste afin de résorber le problème du logement social. L'objectif visé est la production de 100 000 logements sociaux en 2005, 120 000 unités en 2006 et 140 000 unités en 2007. En 2007, 98,9 milliards de DH ont été investis dans l'habitat contre 58,9 en 2002, soit une hausse de 67,9%.

Par ailleurs, le nombre d'unités d'habitat social réalisées en 2007 est estimé à 121.000 (contre 45.000 en 2002). Selon les estimations du ministère de l'habitat, 129 000 logements sont prévus pour 2008 et 158 500 logements par an jusqu'à 2014 pour établir l'équilibre entre l'offre et la demande.

Afin d'atteindre ces objectifs, plusieurs mesures ont été entreprises :

- des exonérations et des avantages fiscaux sont accordés aux promoteurs immobiliers. La loi de Finances 2008 prévoit à ce titre des mesures incitatives :

Rubrique	Nouvelles dispositions	Anciennes dispositions
Abrogation de la réduction de 50% et remplacement par un taux fixe de 17,50% (article 19)	IS avec un taux fixe de 17,5% concernant les promoteurs immobiliers. Ce taux de 17,5% est majoré de 2,5 points pour chaque exercice ouvert durant la période allant du 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 aux avantages accordés aux promoteurs immobiliers.
Logements sociaux (article 247)	Les promoteurs qui construisent 1500 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 plafond minimum de 2500 logements.

Source : Loi de Finances 2008

- afin de palier à la cherté du foncier, l'état met à la disposition des promoteurs immobiliers, désireux de réaliser des opérations d'habitat social, des terrains domaniaux. Ces derniers sont équipés, libres de toutes contraintes et sont proposés à des prix préférentiels. A ce niveau, il convient de souligner qu'une assiette foncière de 6 700 ha a été identifiée et concerne les villes de Casablanca, Marrakech, Agadir, Fès, Tanger, Tétouan, Kenitra, Temara et salé.
- des nouvelles villes sont créées afin de réduire la pression de l'exode rurale sur les grandes agglomérations urbaines. On peut ainsi citer les villes nouvelles de Tamansourt (près de Marrakech, 250 000 hab) de Tamesna (près de Rabat 300 000 hab) ou encore Tagadirt et Meloussa.

- des nouveaux acteurs sont apparus comme le holding Al Omrane nées du regroupement des organismes publics de l'habitat. Cette nouvelle entité dispose d'une plus grande capacité d'intervention. Sa mission consiste à réaliser des travaux d'aménagements fonciers et à lutter contre l'habitat insalubre.

	2004	2005	2006
Opérateurs Publics (en nombre)	57 944	84 601	120 435
Opérateurs Privés (en nombre)	70 092	83 175	92 896
Ensemble (en nombre)	128 036	167 776	213 331

Source : MHU- direction de la promotion immobilière.

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

- la mise en place de mécanismes de garantie permettant d'élargir l'accès au crédit bancaire pour les personnes concernées ;
- la création en 2003 de trois fonds de garanties gérées par la caisse centrale de garantie,
 - ✓ **FOGALOG** destiné aux salariés du secteur public ;
 - ✓ **FOGARIM**, bénéficiant à la population à revenus faibles et/ou non réguliers. A fin 2006, 13 314 demandes ont été agréées par la caisse centrale de garantie pour un montant total des crédits accordés par les banques de 1 789,2 Mdh, soit près de 134 300 dh par dossier.
 - ✓ **FOGALEF**, fonds de garantie logement mais aussi éducation et formation, destiné aux fonctionnaires de l'enseignement et pour les adhérents de la Fondation Mohamed VI.
- la prolongation de la durée de remboursement des prêts accordés qui peut atteindre 25 ans ;
- des incitations fiscales via la déductibilité des intérêts sur emprunts.

IV.1.1.5 Contraintes du secteur immobilier

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

Faiblesse de l'offre foncière mobilisable :

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

Lenteur des procédures administratives :

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

Léthargie du secteur locatif :

Depuis presque une décennie, le secteur locatif connaît une véritable récession. Cette situation est due principalement à la détérioration des relations entre les propriétaires et les locataires, à l'inadaptation de la législation relative au secteur locatif qui se caractérise par la complexité et la lenteur de sa procédure et à l'absence de mesures d'incitation à l'investissement dans le secteur locatif. Une révision de la loi sur le locatif a été effectuée il y a quelques années en vue

d'améliorer les rapports entre bailleurs et locataires. Cependant, il reste à mettre en place des incitations notamment fiscales pour relancer l'investissement dans ce secteur qui satisfait les besoins de plus de 35% des ménages urbains.

▪ **Pratique dite du « noir » :**

La pratique du noir, appelée également dessous de table, est une pratique largement répandue au Maroc. En effet, le système s'est développé au fil du temps parallèlement à la loi et reflète aujourd'hui un vrai état d'esprit. Cette pratique, qui consiste à ce que l'acquéreur d'un bien immobilier ou foncier ne déclare pas aux services de l'enregistrement la totalité du prix de la transaction, pénalise fortement le développement du secteur de l'immobilier. En effet, nombreux sont les marocains qui n'accèdent pas aux logements en raison de cette contrainte.

a. *Les réalisations du secteur*

Principaux indicateurs de la construction

Sous l'impulsion des différentes actions initiées par les pouvoirs publics et notamment le lancement du programme gouvernemental en matière d'habitat et d'urbanisme, le secteur de l'habitat et de l'immobilier a connu une bonne croissance au cours de la période 2003-2005. Les agrégats économiques suivant témoignent de l'importante évolution du secteur :

En milliers	2002	2003	2004	2005	Tcam _{05/02}
Nombre des autorisations de construire	41 285	47 378	50 185	50 570	7,0%
Surface des planchers en m ²	13 913 000	18 386 564	15 407 182	15 548 789	3,8%
Surface bâtie en m ²	5 150 000	6 049 171	5 645 641	5 686 765	3,4%
Nombre de logements autorisés	89 467	107 910	105 584	109 120	6,8%

Source : Ministère délégué chargé de l'urbanisme et de l'habitat. Données 2006 indisponibles

Depuis la mise en application des chantiers de réforme, le secteur de l'immobilier enregistre un dynamisme important. En effet, la cadence de construction a été favorisée par la hausse du nombre d'autorisations de construire, estimée à 22%, de 41 285 en 2002 à 50 570 autorisations en 2005. Cette forte évolution a permis la progression de 22% du nombre de logements autorisés.

En effet, celui-ci est passé de 89 467 unités en 2002 à 109 120 unités en 2005, dépassant largement la demande des ménages urbains. Cette forte reprise de la production est le résultat de la mise en place des dispositions opérationnelles dès l'entrée en vigueur du programme gouvernemental.

Evolution des ventes de ciment

L'évolution des ventes de ciment sur la période 2004-2006 se présente comme suit :

En Millions de tonnes	2004	2005	2006	Var.05/04	Var.06/05
Ventes	9 796	10 289	11 357	5%	10%

Source : Association Professionnelle des Cimentiers (APC)

Comme l'illustre le tableau ci-dessus, la consommation nationale du ciment s'établit à 11,4 millions de tonnes en 2006 contre 10,3 millions de tonnes au titre de l'exercice précédent, soit une amélioration de 10%.

Le potentiel de croissance du secteur cimentier demeure significatif, eu égard au déficit actuel en terme de logements.

Selon l'association professionnelle des cimentiers, le marché du ciment est représenté en premier lieu par le secteur du logement qui absorbe les $\frac{3}{4}$ de ce marché, suivi des travaux publics (12%), le béton prêt à l'emploi (10%) et le bâtiment non résidentiel (3%).

Il est à souligner que sur les 5 premiers mois de l'année 2007, près de 5,3 millions de tonnes de ciment ont été écoulées, soit une hausse d'environ 20% par rapport à la même période en 2006. La consommation du mois de mai 2007 s'établit à 1 284 milliers de tonnes contre 1 080 milliers de tonnes en mai 2006, soit une variation mensuelle de 19%.

A fin septembre 2007, les ventes de ciment se sont établies en cumul à plus de 8,5 millions de tonnes.

Investissements directs étrangers à l'immobilier (IDE)

L'évolution des investissements directs étrangers à l'immobilier sur la période 2004-2006 se présente comme suit :

En Mdh	2004	2005	2006	Var.05/04	Var.06/05
Volume des IDE	2 040	2 422	3 981	18,7%	64,4%

Source : Office des changes

Comme l'illustre le tableau ci-dessus, les investissements directs étrangers (IDE) à l'immobilier s'élèvent à près de 4 Mrds de Dhs en 2006 contre 2,4 Mrds de Dhs au titre de l'exercice antérieur, soit un accroissement de près de 65%.

En 2006, la région de Tanger représente la principale bénéficiaire avec notamment des investissements opérés par des groupes espagnols (Urbas, Fadesa, Renta, Salamanca...) concernant différentes gammes de produits immobiliers.

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

Crédits immobiliers

L'évolution des crédits immobiliers par rapport aux concours des crédits bancaires à l'économie sur la période 2004-2006 se présente comme suit :

En Mdh	2004	2005	2006	Var. 05/04	Var. 06/05
Crédits immobiliers	45 571	56 902	73 789	24,9%	29,6%
Concours à l'économie	262 743	292 029	324 601	11,2%	11,1%
Crédits immobiliers/ Concours à l'économie	17,3%	19,5%	22,7%	12,7%	9,7%

Source : Alliances Développement Immobilier

Comme l'illustre le tableau ci-dessus, l'encours des crédits immobiliers s'établit à près de 74 Mrds de Dhs à fin 2006 (soit 22,7% de l'ensemble des crédits bancaires) contre près de 57 Mrds de Dhs à fin 2005.

Le taux de croissance annuel moyen de l'encours des crédits immobiliers s'établit à 27% sur la période 2004-2006. Cette évolution est favorisée par la baisse des taux d'intérêt et les actions entreprises par l'état pour l'encouragement du secteur de la construction et de l'habitat social.

Il est à souligner qu'à fin avril 2007, l'encours de crédits à l'immobilier a enregistré un accroissement de 32% par rapport à fin avril 2006.

A fin août 2007, l'encours des crédits à l'immobilier s'est établi à 80 Mrds de Dhs contre 46 Mrds de Dhs au titre de l'exercice 2004 (+74%).

Par rapport aux normes internationales, la proportion des crédits immobiliers dans l'ensemble des crédits à l'économie demeure modeste et n'excède pas 21%, contre plus de 35% dans les pays industrialisés.

La contribution du système bancaire au financement de la production de logement demeure très faible. L'autofinancement de la production de logement demeure le moyen dominant avec des proportions dépassant les 80% selon les catégories de construction.

IV.1.2 Deux segments porteurs du secteur de l'immobilier

IV.1.2.1 Le logement social

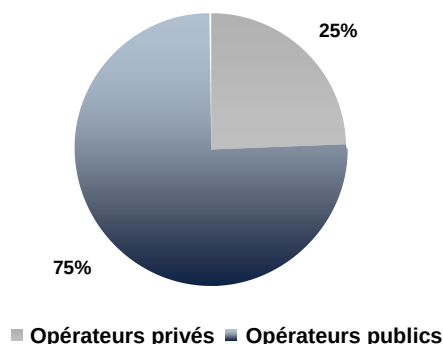
Une volonté gouvernementale volontariste

Le gouvernement s'est fixé comme objectif, pour la période 2003-2007 le doublement de la production annuelle des unités d'habitat social, pour atteindre la réalisation de plus de 100 000 unités par an.

Afin d'atteindre cet objectif, l'initiative publique est renforcée par la contribution du secteur privée. Ce partenariat public/privé s'est matérialisé par la signature des conventions entre les promoteurs immobiliers et l'état.

En 2006, l'action conjuguée du secteur public et du secteur privé de la promotion immobilière a permis de produire près de 115 000 unités d'habitat social et d'achever 65 700 unités de restructuration.

Part de marché des opérateurs dans la construction des logements sociaux en 2006



Source : Alliances Développement Immobilier

Par ailleurs, début 2006, 19 conventions ont été signées pour un montant total de 29,1 Mrds et un volume de logements de 143 622 unités.

Les programmes mis en place dans le cadre des conventions se détaillent comme suit :

- le programme « ville sans bidonville » (VSB) lancé en 2004 mobilise un investissement d'environ 20,4 Mrds de Dhs, dont une subvention du fonds solidarité habitat, estimée à près de 7,4 Mrds de Dhs. A fin décembre 2006, plus de 236 000 ménages ont été contractualisés et près de 77 000 unités sont en cours de réalisation.
- le gouvernement a lancé en 1995 le programme national de construction des 200 000 logements destinés aux couches les moins favorisées. Ce programme a concerné près de 3 500 projets immobiliers représentant un total de plus de 240 000 logements. Le secteur privé a contribué massivement à la réalisation de ce programme. Sur la période 1995-2003, il a construit près de 69% de l'ensemble des logements agréés (vs 31% pour le secteur public).

Mesures entreprises par les pouvoirs publics

Les nouvelles méthodes et outils d'intervention mis en place par les pouvoirs publics en matière de lutte contre l'habitat insalubre se présentent comme suit :

- **Plans Locaux d'Habitat et de Développement Urbains (PLH DU)** : basés sur une programmation à moyen terme des actions à lancer. Ce plan tient en compte des plans des autres intervenants locaux et repose sur une concertation avec l'ensemble des partenaires. Son but est d'établir des conventions qui définissent les conditions de réalisation de programmes d'habitat social et de résorption de l'habitat insalubre

- **Programme des Zones d'Aménagement Progressif (ZAP)** : basé sur le principe de l'aménagement progressif des lotissements. Ce programme représente un outil d'intervention adapté financièrement aux possibilités et au rythme d'épargne des ménages à faibles revenus notamment aux ménages bidonvillois ;
- **Aménagement de Nouvelles zones d'Urbanisation (ZUN)** : ce programme vise l'ouverture à l'urbanisation d'importantes réserves foncières publiques et leur équipement en infrastructure hors site et primaire en vue de promouvoir l'habitat social dans les villes disposant d'un lourd déficit en logements.

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

- **sur le plan financier** : une enveloppe de plus de 1 mrds dh (fonds de solidarité habitat) a été allouée à la résorption de l'habitat insalubre. A cela s'ajoute, des financements complémentaires dans le cadre du fonds Hassan II de développement économique et social pour la résorption des bidonvilles de Casablanca, Rabat, Salé et Fès.
- **sur le plan managérial** : mise en place d'un dispositif de management d'incitation et de suivi des réalisations en terme d'habitat aux niveaux régional et local.

IV.1.2.2 *Le résidentiel et le touristique*

Dans le cadre de la politique touristique adopté par le Maroc, un cadre de partenariat public/privé a été instauré pour l'aménagement des nouvelles stations balnéaires et zones touristiques ainsi que pour la réalisation d'unités hôtelières à travers le territoire national.

Cette politique vise à constituer une offre en résidentiel touristique permettant de drainer une demande suffisante pour atteindre l'objectif de 10 millions de touristes à l'horizon 2010.

Plan azur

Le plan azur prévoit la réalisation de six stations pour une capacité d'hébergement de 110 000 lits (dont 80 000 hôteliers), sur 3 000 ha de terrain et des investissements globaux de l'ordre de **46 Mrds de Dhs**.

Les six nouvelles stations touristiques intégrées sur six sites prioritaires sont notamment Mogador, Lixus, Mazagan, Saidia, Taghazout et plage blanche (Guélmim).

La présentation chiffrée des stations prévues dans le cadre du plan azur se décline comme suit :

Station	Aménageur	Superficie	Capacité d'hébergement	Investissement
TAGHAZOUT	Taghazout Resort	620 ha	18 000 lits	20 Mrds Dh
MAZAGAN	Kerzner	504 ha	3 700 lits	6,3 Mrds Dh
MOGADOR	Saemog	580 ha	10 500 lits	6,8 Mrds Dh
LIXUS	Salixus	461 ha	12 000 lits	6,0 Mrds Dh
SAÏDIA	Fadesa	713 ha	17 000 lits	12,0 Mrds Dh
Plage Blanche	Fadesa	695 ha	30 000 lits	10 Mrds Dh

Source : ministère du tourisme

Trois autres stations Tamuda Bay, Cala Iris et Oued Chbika, à 55 km de Tan Tan, compléteront l'offre.

Plan Mada'in

Parallèlement à la création de zones/stations touristiques nouvelles générations, le ministère du tourisme a entamé également le chantier pour l'amélioration et la promotion des destinations existantes telles que : Fès, Casablanca, Agadir, Tanger, Tétouan, etc.

Ce chantier passe par l'établissement de programmes de développement régionaux (PDR) portant sur une décennie et visant la définition des :

- objectifs assignés à chaque destination touristique (nuitées, arrivées, capacité, clientèle à cibler etc.) ;
- besoins en matière d'investissements stratégiques publics et privés, nécessaires pour atteindre les objectifs susvisés ;
- ressources humaines nécessaires à la mise en oeuvre de ces programmes.
- les PDR sont élaborés sur la base d'études, pour le compte du ministère du tourisme et se rapportent aux volets suivants :
- positionnement marketing ;
- montage technico-financier de l'aménagement des zones devant recevoir les capacités additionnelles ;
- montage technico-juridico-financier des mesures d'accompagnement nécessaires pour le développement de la destination considérée (d'ordre urbanistique, patrimonial, promotion, etc.).

La présentation chiffrée des stations prévues dans le cadre du plan Mada'in se décline comme suit :

Station	Aménageur	Superficie	Capacité d'hébergement	Investissement
Oued Fès	CGI	171 ha	Na	750 millions Dh
Mansour Lake City	Palmeraie Développement/ Thomas & Piron	200 ha	3 500 lits	5,4 Mrds Dh
Casablanca Marina	Al Manar (CGI)	26 ha	1 000 lits	5,4 Mrds Dh
Smir	Fadesa	84 ha	Na	3,6 Mrds Dh
Laguna Smir	Fadesa	135 ha	Na	
Z104	CGI	104 ha	Na	NC

Source : ministère du tourisme

IV.1.3 Les intervenants du secteur

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

Sous la pression des besoins en logements sociaux et de la dynamique du secteur suscitée par l'action de l'état en matière de promotion de l'habitat social, le secteur demeure en cours de structuration et d'organisation.

IV.1.3.1 Catégorie d'intervenants du secteur formel

La production de logements implique l'intervention de plusieurs acteurs exerçant dans divers secteurs d'activité économique. En effet, il existe au moins huit principaux types d'intervenants dans le secteur, à savoir :

Catégorie d'intervenants	Professions/Domaine d'activité
1. Maîtrise d'œuvre et ingénierie	Architectes, Bureaux d'études techniques, Topographes
2. Maîtres d'ouvrage	Promoteurs publics, Promoteurs privés, coopératives, Associations et Amicales
3. Producteurs et distributeurs de matériaux de construction	-
4. Entreprises de travaux	Entreprises organisées et Entreprises informelles
5. Maintenance et réparation	Services, Electricité, Plomberie,
6. Services Publics	Administrations publiques concernées, Conservation foncière et cadastre, Agences urbaines, Collectivités locales
7. Conseil juridique et Gestion immobilière	Agences immobilières, Administration des biens immobiliers, Notaires, Adouls
8. Système bancaire	Organismes bancaires (CIH, BCP,...)

Source : monographie du secteur de la promotion immobilière

* Matériaux de construction

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

Le secteur de la promotion immobilière organisée, compte près de 7.000 intervenants de diverses catégories. Les producteurs et distributeurs de matériaux de construction 44%, les architectes 20%, les entreprises de construction 19%, les promoteurs immobiliers 11% et les BET 5%.

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

▪ **Les promoteurs publics**

Il s'agit des organismes sous tutelle du ministère de l'habitat (OST), regroupés dans la holding Al Omrane, ainsi que d'autres promoteurs publics tels que le ministère des Habous, l'Agence de Logements et d'Equipements Militaires (ALEM) et la société nationale d'aménagement communal (SONADAC).

La holding Al Omrane est considérée par les pouvoirs publics comme étant un instrument privilégié d'intervention dans le secteur de l'immobilier.

L'évolution de l'activité de ces organismes peut être appréhendée à travers le nombre d'unités mises en chantier et le nombre d'unités achevées.

Le tableau ci-dessous résume l'ensemble des unités mises en chantier et achevées sur les trois derniers exercices :

Promoteurs publics et privés	2004	2005	2006	Var. 05/04	Var. 06/05
Mises en chantier					
Opérations sociales et économiques	131 082	204 556	234 949	56,1%	14,9%
<i>dont opérateurs privés</i>	93 440	32 067	160 891	-65,7%	>100%
Unités de restructuration	41 539	73 864	58 973	77,8%	-20,2%
Autres*	45 175	37 192	39 117	-17,7%	5,2%
Total unités	217 796	315 612	333 039	44,9%	5,5%
Achèvements					
Opérations sociales et économiques	76 471	113 223	114 961	48,1%	1,5%
<i>dont opérateurs privés*</i>	53 623	23 468	28 224	-56,2%	20,3%
Unités de restructuration	27 089	31 533	65 763	16,4%	>100%
Autres**	24 476	23 020	32 607	-5,9%	41,6%
Total unités	128 036	167 776	213 331	31,0%	27,2%

Source : DEPP, DRHU, DPHU et communes

* incluant des lots sociaux

** se compose des villas ainsi que des unités d'équipement et d'activité

La période 2004-2006 s'est caractérisée par la relance des activités du secteur de l'habitat et de la promotion immobilière :

- les mises en chantier durant cette période ont porté sur près de 870 000 unités composées de près de 695 000 unités sociales et 175 000 unités de restructuration.
- les achèvements sur la période considérée ont porté sur près de 510 000 unités constituées de près de 385 000 unités sociales et 125 000 unités de restructuration.

Au titre de l'exercice 2006, le nombre total de réalisations des opérateurs publics et privés a porté sur 114 961 unités économiques et sociales (contre 113 223 en 2005), dont près de 25% sont le fruit des opérateurs privés avec 28 224 unités réalisées.

▪ **Les promoteurs privés nationaux**

Le secteur de l'habitat et de l'immobilier a connu l'émergence du secteur privé dynamique opérant aussi bien dans le créneau du logement social, haut standing, tertiaires et autres grâce au lancement du programme de 200 000 logements et à l'implication effective des pouvoirs publics dans divers domaines (mobilisation du foncier, urbanisme...).

Les principaux intervenants nationaux du secteur se résument comme suit :

▪ **Alliances Développement Immobilier :**

Depuis sa création en 1994, la société s'est spécialisée dans l'étude, le montage et la conduite de réalisations immobilières et touristiques de grande envergure pour le compte d'investisseurs internationaux et d'institutionnels marocains. S'inscrivant dans une volonté stratégique de diversification de ses activités, Alliances Développement Immobilier s'est orienté depuis près de 2 années en tant qu'investisseur dans la promotion immobilière à travers le développement de projets de Resorts golifiques, d'immobilier résidentiel et tertiaire et d'habitat intermédiaire.

▪ **Palmeraie Développement :**

La société Palmeraie Développement est la société de promotion immobilière du Groupe Berrada. La société opère sur les segments des resorts golifiques et d'immobilier résidentiel.

▪ **Douja promotion groupe Addoha**

La société est historiquement positionnée sur le segment du logement économique mais se diversifie actuellement dans la production de logement de haut standing. Elle s'impose comme un acteur majeur dans le paysage immobilier Marocain avec une production annuelle de près de 15 000 logements. En 2006, Douja Promotion Groupe Addoha a réalisé un chiffre d'affaires de 1,7 Mrds de Dhs et a été la première société du secteur immobilier à s'introduire en bourse.

▪ **La Compagnie Générale Immobilière (CGI)**

Filiale de la CDG, cette société opère sur différents segments à savoir la production de logements, de bureaux, de commerce ainsi que la viabilisation de quelques lots de terrain. La CGI a réalisé un chiffre d'affaires de 620 Mdh en 2006. Elle est présente sur le segment du logement non social ainsi que sur les activités tertiaires.

▪ **Chaâbi Lil Iskane**

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

▪ **Jet Sakane**

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

▪ **Groupe Chaima**

La société est une filiale du groupe El Alj. Elle est à vocation immobilière depuis plus de 30 ans au Maroc. La société compte à son actif plus de 10 000 logements.

▪ **Groupe Jamai**

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

Dénomination	Présence géographique
Douja Promotion Groupe Addoha	Casablanca, Marrakech, Tanger, Agadir, Fès, Rabat -Salé -Tamesna
CGI	Casablanca, Rabat, Marrakech, Agadir, Fès, Tanger, Tétouan...
SCI Anassi	Casablanca
Groupe Chaâbi Lil Iskane	Casablanca, Essaouira, Marrakech, Kenitra,...
Groupe Chaima	Casablanca, Oujda, Fès, Marrakech,...
Groupe Jamaï	Casablanca, Rabat, Marrakech, Tanger

Source : Direction de la Promotion Immobilière, Observatoire de l'Habitat (M.H.U.)

▪ **Les promoteurs privés internationaux**

Le secteur de l'immobilier au Maroc attire actuellement des filiales de grands groupes étrangers qui témoignent un intérêt sans précédent pour les opportunités que présente le pays sur le plan touristique (plan Azur.) ainsi que sur le plan industriel et commercial (zones industrielles, avantages fiscaux...).

▪ **Sama Dubai**

La société est une filiale de Dubai holding. Celle-ci a annoncé des projets de 12 Mrds de Dhs sur les 5 prochaines années dans les villes de Rabat (Amwaj), Casablanca (Marina, Cap El Hank, Casa Towers) et Marrakech (Chrifia, Salam Resort).

▪ **Emaar**

Le groupe émirati a annoncé la réalisation de grands projets dans les villes de Rabat (Saphira), Marrakech (Oukaïmden) et Tanger (Tinja) pour un montant d'investissement de 45 Mrds de Dhs.

▪ **Groupe Zaid Ali**

Le groupe jordanien est présent au Maroc à travers les centres commerciaux et l'immobilier. Il contrôle 50% d'Agadir marina qui a nécessité 900 Mdh d'investissement. Il est également associé dans le complexe résidentiel Star Hill à Tanger d'un coût de 700 Mdh.

▪ **Fadesa Maroc**

Fadesa Maroc est une filiale du groupe immobilier espagnol Fadesa, qui possède 21 représentations réparties sur tout le territoire espagnol et une représentation au Maroc, au Portugal et en Hongrie. La filiale Fadesa Maroc a été créée en 2000 à Casablanca dans le but de développer plusieurs projets de logements (premières et secondes résidences), et des projets touristiques (Hôtels, Resorts, Parcours de Golf...), dans différentes villes du Maroc (Rabat, Casablanca, Agadir...).

Fin 2007, le groupe Addoha a acquis 50% du capital de Fadesa Maroc.

▪ **Al Qudra Holding**

Al Qudra Holding est une société de placement émirati créée en 2005 avec un capital de 550 Mdh émirati. Au cours de l'année 2007, Al Qudra Holding s'est implantée au Maroc pour réaliser d'importants investissements au Maroc en particulier dans le secteur du tourisme.

▪ **Les coopératives et associations d'habitat :**

Le mouvement associatif dans le secteur de l'habitat et de l'immobilier connaît un essor important sous deux formes importantes : les coopératives et les associations.

Le ministère de l'habitat et de l'urbanisme dénombre 1 150 associations à fin 2001 et amicales regroupant près de 42 000 adhérents et couvrant plusieurs champs d'activités : lotissement, construction de logements, restructuration des quartiers d'habitat non réglementaires, etc.

IV.1.3.2 *Catégorie d'intervenants du secteur informel*

Le déséquilibre existant entre l'offre et la demande de logement fait que malgré que le secteur soit en pleine restructuration avec des actions gouvernementales en matière de promotion de l'habitat social, les intervenants opérant à titre informel demeurent encore une composante dominante.

Caractéristiques	Urbain	Rural	Total des UPI	Dont sans local
Nombre d'unités de production informelles (UPI)	59 225	17 690	76 915	72 395
<i>% de l'ensemble</i>	77%	23%	100%	94,1%
Structure selon le statut				
<i>Propriété individuelle</i>			93,9%	
<i>En association</i>			6,1%	

Source : ENSI 1999/2000

En effet, malgré la restructuration du secteur de l'habitat, l'importance du poids de l'informel demeure à ce jour une réalité : selon le rapport sur les « 50 ans de développement humain », il ressort que durant l'année 2000, près de 50 000 entreprises non organisées figuraient parmi près de 53 000 entreprises de construction au Maroc...

IV.1.4 Présentation du secteur du tourisme

IV.1.4.1 *Le tourisme, un des moteurs de l'économie marocaine*

Selon les estimations du Haut Commissariat au Plan, le PIB devrait connaître, en 2008, une croissance significative de 6,1% avec une contribution des secteurs non agricoles de 4,7 points. Le secteur touristique, à la faveur d'une demande internationale croissante et d'un investissement conséquent devrait s'avérer l'un des contributeurs principaux à la dynamique de croissance.

Depuis 2004, le tourisme est le premier contributeur à la balance des paiements avec des recettes atteignant en 2007 près de 55 Mrds de Dhs. Il a des effets d'entraînement sur de nombreux secteurs générant pour chaque chambre supplémentaire un emploi direct et cinq emplois indirects. C'est ainsi qu'en 2007, le tourisme emploie près de 650 000 personnes de façon directe et indirecte (soit 6% de la population active) et contribue à hauteur de 9,8% du PIB.

C'est dans ce sens que, conscient du potentiel touristique marocain, l'Etat s'est engagé à ériger le tourisme en priorité économique nationale afin d'accompagner la croissance du Royaume à travers un développement soutenu et durable de son industrie touristique.

IV.1.4.2 Evolution du secteur

Evolution de la capacité d'hébergement

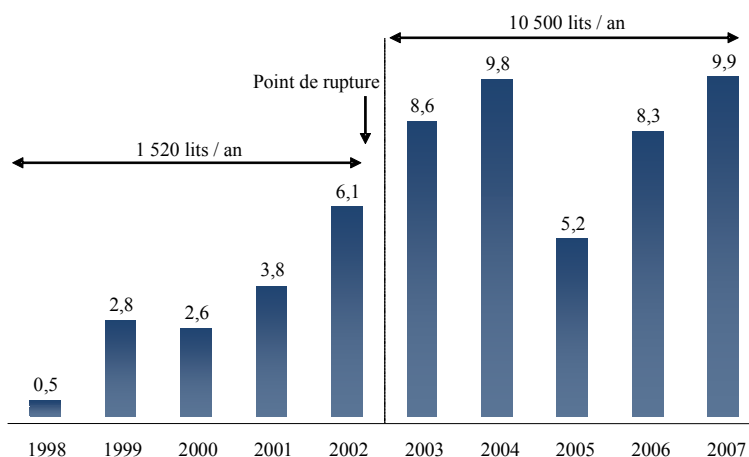
Entre 1996 et 2000, la capacité d'hébergement dans les hôtels classés au Maroc progresse en moyenne de 1 500 lits par an.

Durant la période 2001-2007, la capacité d'hébergement a augmenté en moyenne de 10 500 lits par an pour s'établir à 133 230 lits au terme de l'année 2006 et à 143 221 lits en 2007.

Ainsi, le dispositif stratégique global qui a été mis en place dans le cadre de la Vision 2010 commence à donner ses fruits, avec la création de 8 277 lits en 2006 et 9 991 en 2007 contre 5 200 en 2005.

L'une des principales explications à ce retard est la rareté de véhicules de financement en fonds propres dédiés au tourisme pour la prise en charge de la construction des Actifs Touristiques. Atteindre l'objectif de 10 millions de touristes nécessite un apport supplémentaire de 15 Mrds de dirhams de fonds propres pour un investissement global de 30 Mrds de dirhams.

Évolution de la capacité d'hébergement additionnelle (milliers de lits)



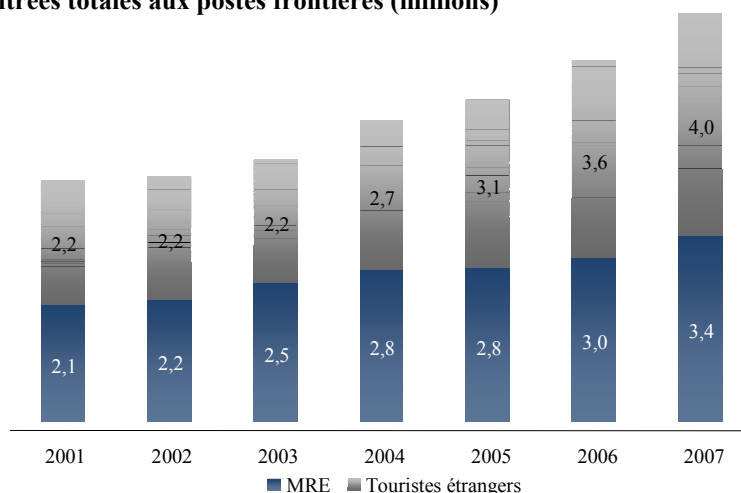
Source : Ministère du Tourisme

Evolution des arrivées touristiques

En 2007, le nombre de touristes a atteint 7,7 millions, en hausse de 1,1 millions par rapport à 2006. Les MRE (Marocains Résidents à l'Etranger) représentent près de la moitié des arrivées touristiques. Le trafic aérien s'établit, quant à lui, à 12,1 millions de passagers par an dont près de la moitié (48%) à travers le hub de Casablanca.

Du fait de la conjoncture internationale défavorable, les entrées des non résidents étrangers (i.e hors MRE) aux postes frontières ont affiché une relative stabilité entre 2001 et 2003 avant de progresser de 22% en 2004, 13% en 2005, 17% en 2006 et 12,8% en 2007. Au total, sur la période 2001-2007, le TCAM des entrées des non résidents étrangers s'élève à 10,2%.

Évolution des entrées totales aux postes frontières (millions)



Source : Ministère du Tourisme

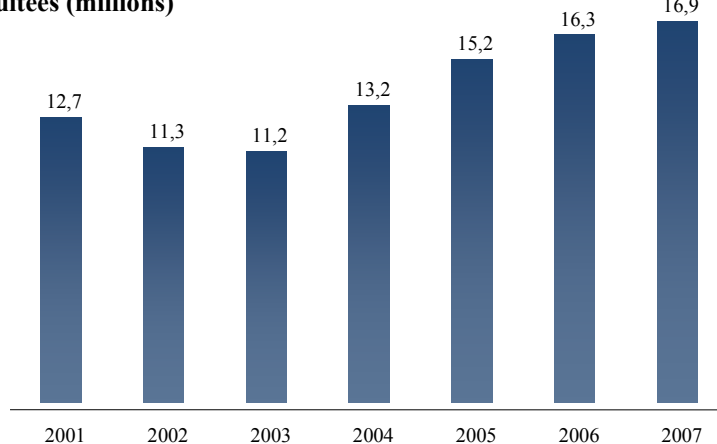
Évolution des nuitées

Les nuitées ont connu une baisse notable de 6% par an en moyenne au cours de la période 2001-2003. En 2004, les nuitées augmentent de 18% pour atteindre plus de 13 millions de nuitées. En 2005, le nombre de nuitées consommées dans les établissements d'hébergement touristique classés a franchi le cap des 15 millions pour atteindre 16,3 millions en 2006.

Cette hausse des nuitées a été rendue possible grâce aux performances enregistrées sur les principaux marchés émetteurs à savoir la France (TCAM de 6,4% sur la période 2001-2007), l'Espagne (TCAM de 8,6% entre 2001 et 2007), le Royaume Uni (TCAM de 14,5% sur la période).

Parallèlement, le marché des résidents a également marqué sa vigueur avec une croissance annuelle moyenne de 4,8%, totalisant près de 19% des nuitées en 2007.

Évolution des nuitées (millions)

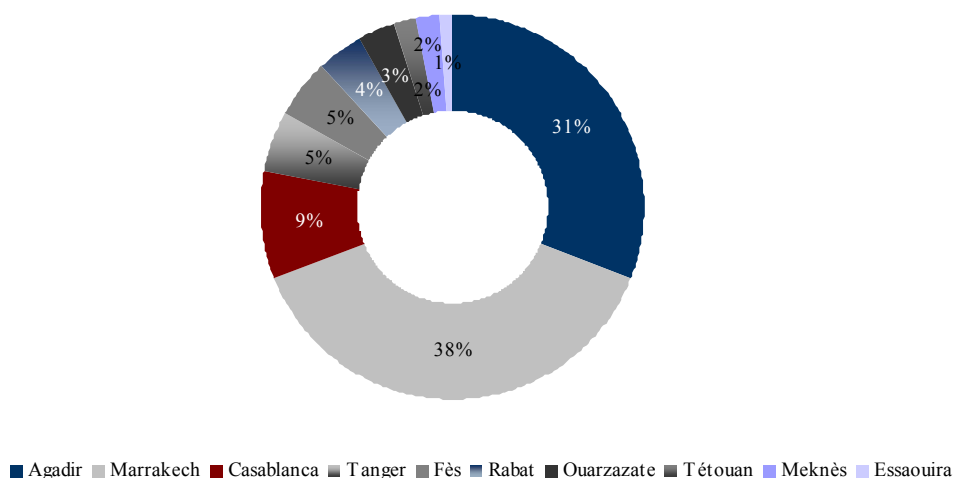


Source : Ministère du Tourisme

Principales destinations touristiques du Royaume

En 2007, les villes de Marrakech et d'Agadir se sont accaparées 69% des nuitées réalisées au niveau national, suivies de la ville de Casablanca avec 9% des nuitées réalisées.

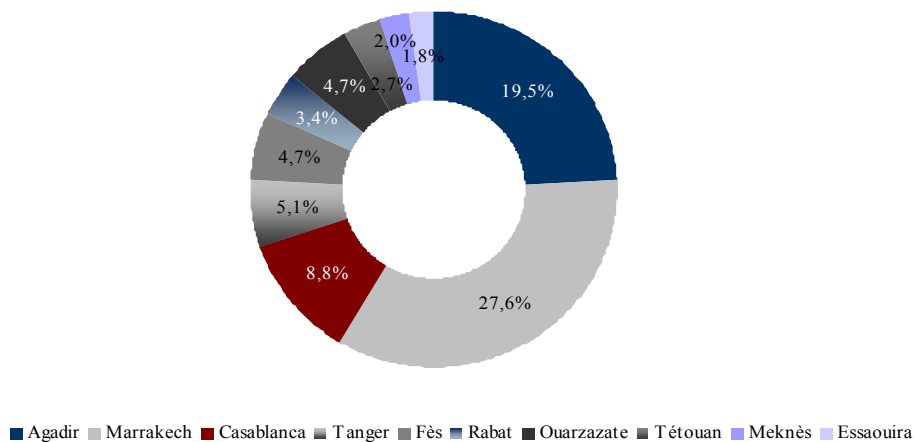
Répartition des nuitées par ville touristique (2007)



Source : Ministère du Tourisme

Agadir représente 22% et Marrakech 26% de la capacité totale d'accueil, enregistrée en 2007, suivie de Casablanca avec 7% et de Fès avec 6%.

Répartition de la capacité par ville touristique (2007)



Source : Ministère du Tourisme

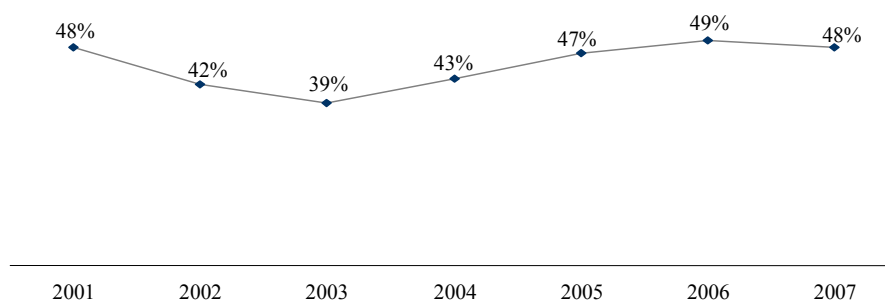
Evolution des taux d'occupation

En relation avec la baisse des nuitées observées à partir de 2001, le taux d'occupation des chambres à l'échelle nationale a subi lui aussi un fort recul, atteignant un plus bas niveau en 2003 depuis 1996.

Avec la reprise du secteur en 2004, le taux d'occupation s'est amélioré de 10 points par rapport à 2003 et atteint 48% en 2007, mais reste inférieur au taux enregistré en 2000 (52%). De façon générale, les hôtels gérés par des indépendants (59% de la capacité globale) et les destinations aux positionnements les moins bien définis ne sont pas arrivés à maintenir leur niveau de remplissage et accusent de fortes baisses.

En 2007, Marrakech a affiché le taux d'occupation le plus élevé (77%), suivie d'Agadir (63%), Casablanca (55%), Rabat (54%), et Tanger (48%).

Évolution annuelle des taux d'occupation

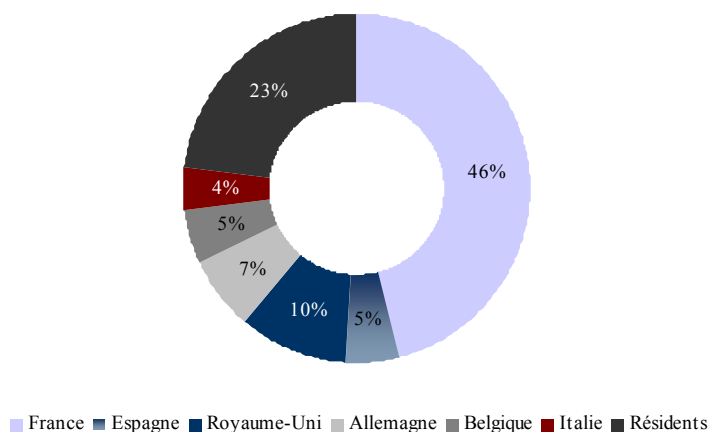


Source : Ministère du Tourisme

Principaux marchés émetteurs

L'Europe est historiquement le principal marché émetteur du tourisme marocain. La France représente 46% du total des nuitées et 22% du total des visiteurs au Maroc en 2007.

Répartition des nuitées par principal marché émetteur (2007)



Source : Ministère du Tourisme

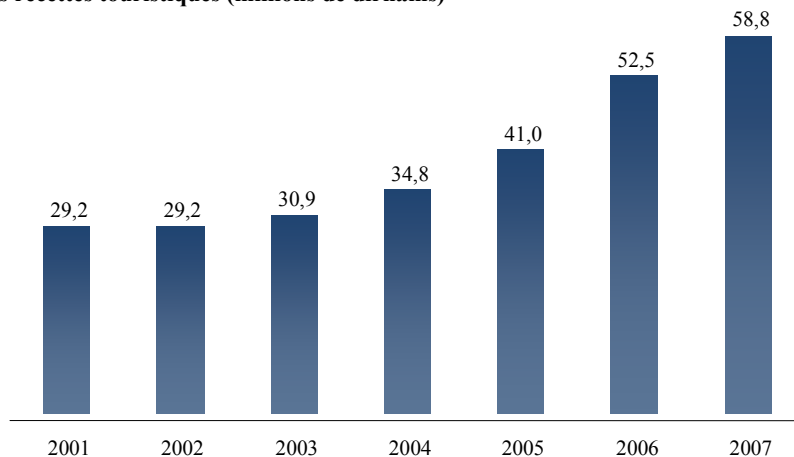
Evolution des recettes touristiques

Les recettes touristiques s'élèvent en 2007 à 58,8 Mrds de dirhams. Depuis 2001, elles ont connu un taux de croissance annuel moyen de 12,4%.

Ainsi, le secteur du tourisme devient en 2007 le premier contributeur à la balance des paiements du Maroc devant les transferts MRE et les phosphates. Sa contribution au PIB s'est accrue de 6,2% en 2000 à 9,8% en 2007.

En 2008, les recettes touristiques devraient dépasser les 60 Mrd Dh.

Évolution des recettes touristiques (millions de dirhams)



Source : Ministère du Tourisme

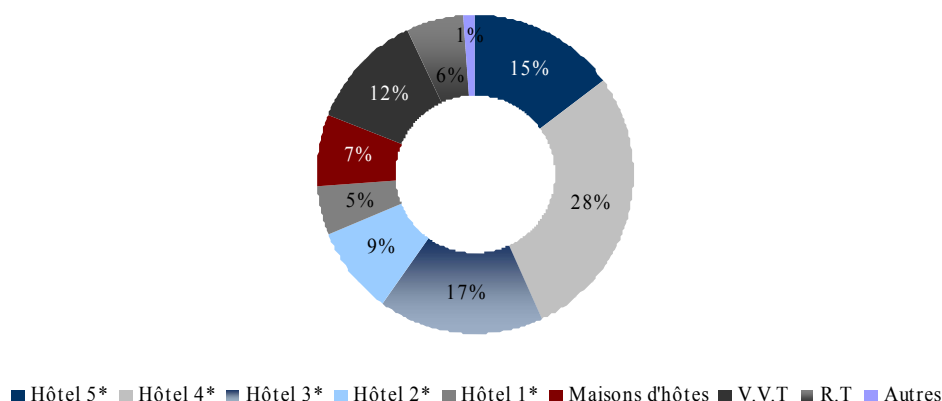
Structure hôtelière au Maroc

L'offre en hébergement s'est concentrée sur les hôtels 4 étoiles et 5 étoiles avec 57.289 lits en 2006, soit 43% de la capacité nationale.

Les hôtels 5 étoiles et 5 étoiles luxe représentent 16% de la capacité litière, les 4 étoiles 28%, les 3 étoiles 17% et les villages de vacances et les résidences touristiques 18%.

Une enquête récente de l'Observatoire du Tourisme a montré que 59% des hôtels sont gérés par des indépendants ce qui fait apparaître une pénétration moyenne des grandes enseignes nationales ou internationales.

Répartition de la capacité d'hébergement par catégorie (2006)



Source : Ministère du Tourisme

IV.2 Activité de ADI

IV.2.1 Présentation de l'activité d'ADI

Depuis sa création en 1994, la société Alliances Développement Immobilier s'est spécialisée dans la maîtrise d'ouvrage déléguée (étude, montage et conduite) de réalisations immobilières et touristiques de grande envergure pour le compte d'investisseurs internationaux et d'institutionnels Marocains. Ainsi, le groupe Alliances s'est distingué comme leader dans la construction d'unités hôtelières au Maroc en étant le partenaire de référence d'institutionnels et des chaînes internationales (groupe Accor, Four Seasons Hotels and Resorts, Club Med, Tui, Lucien Barrière...).

Aujourd'hui, le groupe Alliances est le premier opérateur immobilier et touristique intégré au Maroc. Il exerce les quatre métiers qui composent la chaîne de création de valeur de l'immobilier et du tourisme :

- développement,
- réalisation,
- commercialisation, et
- gestion d'actifs immobiliers et para hôteliers.

Chaîne de valeur du groupe Alliances

	DEVELOPPEMENT	REALISATION	COMMERCIALISATION ALVI	GESTION PARA HOTELIERE ALGEST
PROJETS POUR COMPTE PROPRE PROJETS POUR COMPTE TIERS	Identification du foncier Étude de faisabilité Concept architectural Relation avec l'Administration Montage du financement Suivi des phases de : Réalisation, Commercialisation, Gestion para- hôtelière	Maîtrise d'ouvrage (MO) Contrat général	Stratégie marketing et communication Politique de prix Vente directe Vente par prestataires externes Administration des ventes Livraison	Gestion locative Pilotage prestataires Syndic Maintenance
	Conseil stratégique Assistance pour le foncier Étude Propositions architectes Relation avec l'Administration Reporting au client	Maîtrise d'ouvrage délégué (MOD) MOD élargie Contractant général Contractant clé en main		
	RESSOURCES HUMAINES / SYSTEMES D'INFORMATION / MOYENS GENERAUX / COMPTABILITE / JURIDIQUE / COMMUNICATION / CONTRÔLE DE GESTION / AUDIT			

Source : Alliances Développement Immobilier

Les activités du groupe sont réparties comme suit :

- la promotion des resorts golfs, de l'immobilier résidentiel et tertiaire et de l'habitat intermédiaire couvrant ainsi l'ensemble des niveaux de gamme de l'immobilier touristique et résidentiel;
- la prestation de services (MOD, MOD élargie, contractant général et contractant clé en main) pour le développement et la réalisation pour le compte de tiers, notamment dans l'hôtellerie et les aménagements touristiques.

IV.2.2 Présentation des métiers de Alliances Développement Immobilier

IV.2.2.1 Activités de promotion

Les activités de promotion correspondent à des opérations réalisées par le groupe Alliances en MO pour son compte propre. Alliances Développement Immobilier (maître d'ouvrage) prend l'initiative des réalisations immobilières et assume la responsabilité du financement et de la coordination des opérations. En effet, la société a la responsabilité du suivi des opérations de conception et de réalisation de programmes immobiliers (choix des terrains, définition et étude des programmes, passation de marchés des travaux, suivi des constructions, vente de produits finis et service après-vente).

Resorts golifiques

Le groupe Alliances développe un concept de resorts golifiques, Al Maaden golf resorts, destiné à devenir une marque, dont l'objectif est de développer des complexes autour d'un golf paysagé, avec un environnement et un service de qualité.

Ces resorts golifiques sont développés sur les destinations les plus prisées du territoire Marocain (Marrakech, Tanger...). Imaginés par des architectes et des designers de renommée internationale, ces complexes très hauts de gamme comprennent autour d'un golf, des riads et des villas de luxe, ainsi que des hôtels.

La mise en place d'une offre de gestion du golf, des unités hôtelières et résidentielles (déléguée à des enseignes hôtelières et para hôtelières spécialisées) permet à Alliances Développement Immobilier de conserver la maîtrise de ses projets sur le long terme, et de pérenniser ainsi ses revenus.

Immobilier résidentiel et tertiaire

Le groupe Alliances anticipe les opportunités de développement et les besoins de la clientèle locale et étrangère sur le segment de l'immobilier résidentiel et touristique, la demande en résidences touristiques étant de plus en plus importante.

Ainsi, Alliances Développement Immobilier développe une offre de résidences touristiques de qualité (appartements, riads, villas) répondant aux exigences de plus en plus élevées de sa clientèle composée de locaux, d'étrangers, et de ressortissants Marocains résidant à l'étranger.

En outre, à travers sa filiale ALGEST, le groupe Alliances propose aujourd'hui une offre de gestion para hôtelière qui répond à la demande croissante de la clientèle. Un projet de loi sur l'immobilier locatif à vocation touristique (ILVT), en cours de discussion, devrait favoriser le développement de cette activité.

La société Alliances Développement Immobilier s'est également positionnée sur le segment des résidences seniors, niche offrant des perspectives de croissance significatives, et destinées à la clientèle de retraités de plus en plus nombreuse en France et dans le reste de l'Europe. Cette clientèle bénéficie d'avantages fiscaux dans le cadre de la convention fiscale franco-Marocaine. Ce programme est fondé sur les principes de sécurité, convivialité et activité.

Habitat intermédiaire

Les réalisations du groupe dans le segment économique s'inscrivent dans le cadre de la diversification de l'offre produit. En effet, le groupe Alliances tient aujourd'hui à afficher clairement sa diversification en opérant activement à travers le secteur de l'habitat intermédiaire à travers sa filiale ALDARNA.

Alliances Développement Immobilier s'implique ainsi dans la politique nationale de résorption du déficit en logement social, et vise à saisir les opportunités de ce segment de marché créées par une demande très forte et un environnement fiscal favorable aux promoteurs.

La volonté du groupe est également d'offrir à travers un panel d'habitat intermédiaire conceptualisé par des compétences nationales et internationales, un urbanisme et une architecture de qualité soucieux de l'environnement. Ce souci environnemental se traduit par

des projets paysagés offrant des espaces verts abondants, mais aussi par l'intégration dans la conception des projets, du potentiel des énergies renouvelables et de la valorisation de certaines notions écologiques appropriées (village d'artisans, écoles de formation...).

IV.2.2.2 Activités de prestations de services

Les activités de prestations de services correspondent à des opérations réalisées en MOD pour le compte de clients institutionnels marocains et internationaux qui recourent au savoir-faire du groupe Alliances pour mener à bien leurs projets immobiliers.

Il est à noter que les filiales du groupe Alliances spécialisées dans les activités de promotion recourent également à Alliances Développement Immobilier pour la réalisation de leurs projets à travers un contrat de prestation de services.

Alliances Développement Immobilier (mandataire ou maître d'ouvrage délégué) reçoit du maître d'ouvrage l'autorisation de gérer un certain nombre de projets en son nom, à travers une convention de mandat. Cette convention fixe les missions à la charge de Alliances Développement Immobilier notamment la sélection des entrepreneurs et fournisseurs, la gestion des marchés des travaux...

Les modalités d'intervention de Alliances Développement Immobilier varient en fonction des spécificités de chaque programme immobilier et touristique :

- **Maîtrise d'Ouvrage Déléguée (MOD)** : suivi des réalisations hors BET (bureaux d'études) et architectes :
 - ✓ assistance du maître d'ouvrage par la mise en place d'une équipe chargée d'assurer la maîtrise du projet sur le plan technique, financier et juridique ;
 - ✓ assurer l'interface entre l'investisseur et l'ensemble des intervenants dans le projet ;
 - ✓ veiller au respect du budget et des délais de réalisation du projet ;
 - ✓ optimiser le coût de réalisation dans le respect des standards de qualité et délais.

Dans ce type de contrats, la rémunération de Alliances Développement Immobilier est basée sur un pourcentage du montant d'investissement du projet (en général entre 4% et 5%) comptabilisé en chiffre d'affaires sans aucune charge en contrepartie. Les factures des sous-traitants sont établies au nom du maître d'ouvrage et Alliances Développement Immobilier ne comptabilise pas les projets en stocks.

- **Maîtrise d'Ouvrage Déléguée élargie (MOD élargie)**: idem que la MOD avec en plus la prise en charge de la mission de maîtrise d'œuvre (architectes, BET, etc.).

Dans ce type de contrats, la rémunération de Alliances Développement Immobilier est basée sur un pourcentage du montant d'investissement du projet (en général entre 9% et 10%) comptabilisé en chiffre d'affaires avec les seules charges liées au BET et architectes en contrepartie. Les factures des sous-traitants sont établies au nom du maître d'ouvrage et Alliances Développement Immobilier ne comptabilise pas les projets en stocks.

- **Contractant Général** : prise en charge totale de l'opération avec une transparence budgétaire vis-à-vis du maître d'ouvrage :
 - ✓ réalisation du projet par le contractant général à un prix forfaitaire dans les délais convenus sans les risques de dépassement de budget ;
 - ✓ maîtrise des délais de réalisations.

Dans ce type de contrats, le chiffre d'affaires de Alliances Développement Immobilier est le coût du projet majoré d'une rémunération basée sur un pourcentage du coût du projet (en général entre 8% et 11%) avec l'intégralité des charges liées au projet en contrepartie. Les factures des sous-traitants sont établies au nom de Alliances Développement Immobilier et les projets sont comptabilisés en stocks au niveau de Alliances Développement Immobilier.

- **Contractant Clé en Mains** : prise en charge totale du projet à un coût fixé avec le MO. Alliances Développement Immobilier agit en totale indépendance (perte ou gain à la charge de Alliances Développement Immobilier) :
 - ✓ réalisation du projet par le contractant clés en mains à un prix forfaitaire et ferme dans les délais convenus en assumant les risques financiers ;
 - ✓ maîtrise du budget et des délais de réalisation.

Dans ce type de contrats, le chiffre d'affaires de Alliances Développement Immobilier est un prix forfaitaire avec l'intégralité des charges liées au projet en contrepartie (perte ou gain à la charge de Alliances Développement Immobilier). Les factures des sous-traitants sont établies au nom de Alliances Développement Immobilier et les projets sont comptabilisés en stocks au niveau de Alliances Développement Immobilier. En cas de retard de livraison, Alliances Développement Immobilier doit verser des intérêts de retard à son client.

- **Maîtrise d'œuvre Technique** : Alliances Développement Immobilier gère toutes les spécificités techniques liées au projet. Le groupe propose ainsi de gérer l'ensemble des prestations et services techniques pour mettre en place une offre personnalisée et adaptée aux besoins de ses clients :
 - ✓ mission globale technique qui intègre l'ensemble des intervenants (architectes, paysagistes, décorateurs, consultants techniques,...) ;
 - ✓ le maître d'ouvrage (MO) aura un interlocuteur unique sur le plan de la maîtrise d'œuvre technique ;
 - ✓ maîtrise du budget et des délais de réalisation.

S'agissant des domaines d'intervention de Alliances Développement Immobilier dans l'activité de prestations de services, ceux-ci se concentrent essentiellement sur le secteur de l'hôtellerie.

Ainsi, le groupe Alliances a noué des partenariats avec des opérateurs touristiques internationaux de référence. Il bénéficie à ce titre d'une expertise importante dans la réalisation d'unités touristiques très haut de gamme et demeure un acteur incontournable sur ce segment.

En effet, Alliances Développement Immobilier est l'opérateur qui a réalisé le plus grand nombre d'hôtels durant la dernière décennie. Il intervient en tant que :

- contractant clé en main ou maîtrise d'ouvrage déléguée d'acteurs de référence tels que le groupe Accor, TUI, Club Méditerranée, Lucien Barrière ;
- investisseur dans la réalisation de résidences et d'hôtels de luxe. Le groupe Alliances a notamment pris en charge le montage financier pour la réalisation d'un ensemble résidentiel et hôtelier Four Seasons à Marrakech en investissant aux côtés de la société d'investissements hôteliers Kingdom Hotel Investments détenue majoritairement par le prince Waleed Ibn Talal.

IV.2.2.3 *Synergies entre les filiales du groupe*

L'organisation du groupe répond à trois objectifs :

- concentrer le savoir faire des quatre métiers (développement, réalisation, commercialisation et gestion d'actifs) dans des filiales spécialisées ;
- à terme, permettre à ces filiales de développer des services en faveur de tiers externes et au groupe (comme le métier de réalisation à ce jour dans Alliances)
- développer des synergies entre les filiales projets de promotion et les filiales métiers de services sur la base d'une logique client/fournisseur, car Alliances Développement Immobilier et ses filiales métiers fournissent aux sociétés de projets co-détenues avec les partenaires du groupe, des prestations de développement, réalisation, commercialisation et gestion d'actifs.

Ces synergies permettent à Alliances Développement Immobilier de se positionner en tant qu'opérateur intégré verticalement puisque le groupe exerce les quatre métiers de la chaîne de valeurs de l'immobilier.

IV.2.3 Présentation des programmes de Alliances Développement Immobilier

IV.2.3.1 Activités de promotion

Il est à noter que Alliances Développement Immobilier opère ses activités de promotion à travers des sociétés projets dont elle est actionnaire. Ces sociétés projets concluent des contrats de prestation de services (contrat clé en main, MOD.) avec Alliances Développement Immobilier pour la réalisation du projet.

Resorts golifiques

Le tableau suivant reprend l'ensemble des programmes de promotion de resorts golifiques en cours de réalisation et de développement par le groupe Alliances :

Projet	Lieu	Superficie (ha)	Nombre d'unités	Surface constructible (m²)	Investissements (Mdh)	Phase
Al Maaden Yssyl	Marrakech	180	769	369 666	2 350	Construction
Golf Akenza	Marrakech	260	1 584	442 000	3 025	Réalisation
Oued Draa	Tan Tan	750	3 004	912 000	5 390	Développement
Argana	Essaouira	800	2 118	783 939	5 796	Développement

Source : Alliances Développement Immobilier

Immobilier résidentiel et tertiaire

Le tableau suivant reprend l'ensemble des programmes de promotion d'immobilier résidentiel réalisés par le groupe Alliances :

Projet	Lieu	Superficie (ha)	Nombre d'unités	Surface constructible (m²)	Investissements (Mdh)	Date de livraison
Al Qantara	Marrakech	3	183	27 145	181	Avril-07

Source : Alliances Développement Immobilier

Le tableau suivant reprend l'ensemble des programmes de promotion d'immobilier résidentiel en cours de réalisation ou développement par le groupe Alliances :

Projet	Lieu	Superficie (ha)	Nombre d'unités	Surface constructible (m²)	Investissements (Mdh)	Phase
Zone résidentielle Aguedal	Marrakech	2	96	16 561	185	Développement
Zone d'animation Aguedal	Marrakech	0,25	10	3 686	36	Construction
Amerchich	Marrakech	3	200	19 995	197	Développement
Atlas Nakhil	Marrakech	45	397	175 828	477	Commercialisation
Mers	Marrakech	24,5	70	30 000	400	Etudes
Tanger Resort	Tanger	24	2 331	271 000	2 395	Développement

Source : Alliances Développement Immobilier

Habitat intermédiaire

Le tableau suivant reprend l'ensemble des programmes de promotion d'habitat intermédiaire en cours de réalisation par le groupe Alliances :

Projet	Lieur	Superficie (ha)	Nombre d'unités	Surface constructible (m²)	Investissements (Mdh)	Phase
Chwiter	Marrakech	217	15 867	1 769 314	4 266	Construction
Riad Soltan	Marrakech	36	3 523	231 491	636	Construction
Al Biaz	Marrakech	36	2 484	266 582	714	Construction
Rmila	Marrakech	355	15 884	1 313 811	6 109	Développement
Khmiss Sahel	Larache	138	5 157	415 100	2 190	Développement

Source : Alliances Développement Immobilier

Le développement est une étape en amont de la réalisation consistant notamment à :

- réaliser des études de marché ;
- prospecter le foncier ou des opportunités d'affaires ;
- réaliser les études juridiques, architecturales et financières ;
- Négocier les conditions de l'opération
- effectuer le montage juridique et financier
- transmettre l'opportunité d'affaire au pôle d'investissement concerné

La phase réalisation est une étape consistant à construire le bien immobilier en vue de sa vente.

IV.2.3.2 Activités de prestations de service

Programmes de prestations de services achevés

L'ensemble des programmes en prestations de services qui ont été confiés à Alliances Développement Immobilier se présente comme suit :

Ensembles hôteliers

Projet	Nombre de lits	Type d'intervention	Investissements (Mdh)	Date livraison
Sofitel Palais Jamaï – réaménagement+ extension	142 chambres	MOD	54	avr-99
Sofitel Mogador	111 chambres	MOD	110	sept-01
Ibis Meknès	104 chambres	Contractant général	30	juin-01
Ibis Tanger – TFZ	104 chambres	Contractant général	31	nov-01
Ibis Fnideq	101 chambres	Contractant général	32	déc-02
Sofitel Marrakech - Réaménagement	268 chambres	Contrat clé en main		mai-02
Sofitel Marrakech – Salle de conférences +Fitness	-	Contrat clé en main	450	févr-03
Sofitel Marrakech – Extension hébergement	91 chambres	Contrat clé en main		avr-04
Club Med Palmeraie Marrakech	300 chambres	Maîtrise d'œuvre technique	410	juin-04
Club Med Palmeraie Marrakech- Finest	60 suites	Maîtrise d'œuvre technique		janv-05
Ibis El Jadida	103 chambres	Contrat clé en main	35	mars-05
Ibis Ouarzazate	104 chambres	Contrat clé en main	36	nov-05
Ibis Casa City Center	266 chambres	Contrat clé en main	120	sept-07
Novotel Casa City Center	281 chambres	Contrat clé en main	207	sept-07
Ibis Palmeraie Marrakech	150 chambres	Contrat clé en main	54	déc-06
Ibis Sidi Maârouf Casablanca	91 chambres	Contrat clé en main	38	mars-07
Ibis Essaouira	150 chambres	Contractant général	50	Juin-08
Sofitel Agadir – Night club + salle de conférences	-	Contrat clé en main	42	nov-05

Source : Alliances Développement Immobilier

Immobilier résidentiel

Projet	Surface	Type d'intervention	Investissements (Mdh)	Date livraison
Lotissement Berradi II	24 ha	MOD	80	Dec-07
Lotissement Berradi III – Casablanca	12 ha	MOD	65	Dec-07
Tanger Free Zone (3 tranches)	345 ha	MOD	460	Oct-00/Mai-09
Immeubles Mirabeau II	4500 m ²	MOD	18	Oct-04
Oued Negrico	134 ha	MOD	168	2002
Chadia T3&T4 – Skhirat	3 ha	MOD	65	Mars-08

Source : Alliances Développement Immobilier

Programmes de prestations de services en cours de réalisation

L'ensemble des programmes en prestations de services qui sont en cours de réalisation par le groupe Alliances se présente comme suit :

Projet	Nature	Surface/Nombre de lits	Type d'intervention	Investissements (Mdh)	Date livraison
Sofitel Thalassa Agadir	Ensemble hôtelier	130 chambres +Thalasso	Contractant général	400	Dec-09
Morabah – Groupe Lucien Barrière	Ensemble hôtelier	85 chambres+30 riya	MOD élargie	380	Nov-08
Suite Hotel	Ensemble hôtelier	112 suites	Contrat clé en main	61	Sept-08
Mercure Fès	Ensemble hôtelier	150 chambres	Contractant général	105	Juil-10
Ibis Tanger	Ensemble hôtelier	200 chambres	Contractant général	73	Dec-09
Sofitel Casa City Center – Casablanca	Ensemble hôtelier	170 chambres	Contractant général	320	Juin-10
Station Port Lixus – Larache	Immobilier résidentiel	280 villas et habitats groupés	Contractant général	800	Juin-10
Nouvelle station touristique Mogador Aménagement phase I	Immobilier résidentiel	300 ha	MOD élargie	470	Juin-08
Hôtel Raffles Wahate Marrakech	Ensemble hôtelier	142 chambres	Contractant général	600	Avr-10
Palmariva Riads – Marrakech	Immobilier résidentiel	20 villas	Contractant général	120	Déc-09
TUI Al Baraka	Ensemble hôtelier	800 chambres	Contrat clé en main	500	Juil-10

Source : Alliances Développement Immobilier

Programmes de prestations de services réalisés ou en cours de réalisation pour le compte du groupe

L'ensemble des programmes en prestations de services réalisés ou en cours de réalisation se présente comme suit :

Projet	Nature	Surface/Nombre de lits	Type d'intervention	Investissements (Mdh)	Date livraison
Lotissement Khemisset Nord	Habitat intermédiaire	20 ha	MOD	65	Juin-97
Lotissement Atlas Nakhil (4 tranches) – Marrakech	Immobilier résidentiel et tertiaire	40 ha	MOD	60	Mars-07
Résidence touristique Al Qantara – Marrakech	Immobilier résidentiel et tertiaire	183 appartements+club house+spa+immeubles de bureaux	MOD	186	Dec-06
Réaménagement Mercure Ouarzazate	Ensemble hôtelier	68 chambres	MOD	11	Avril-05
Golf Al Maaden Marrakech– Aménagement et golf	Resort golfique	190 ha +Golf 18 trous	Contractant général	219	Juil-08
Golf Al Maaden Marrakech Ensemble résidentiel Nord	Resort golfique	100 Riyads	Contractant général	236	Mars-09
Golf Al Maaden Marrakech 1 ^{ère} tranche de 30 villas	Resort golfique	30 villas	Contractant général	135	Dec-08
Riyads Atlas Nakhil - Marrakech	Immobilier résidentiel et tertiaire	85 riyads	MOD	120	Dec-08
Résidence touristique Atlas Nakhil - Marrakech	Immobilier résidentiel et tertiaire	132 appartements	MOD	115	Mars-09
Four Seasons	Ensemble hôtelier	140 chambres+40 riyads et villas	PCA+ Développement	990	Dec-09

Source : Alliances Développement Immobilier

IV.2.4 Evolution de l'activité

Le chiffre d'affaires agrégé¹¹ du groupe Alliances Développement Immobilier (y compris les filiales services et les filiales de promotion immobilière), sur les trois derniers exercices, se présente de la manière suivante :

En Kdh	2005	2006	2007	Var _{06/05}	Var _{07/06}
Alliances Développement Immobilier	142 340	313 251	260 077	>100%	-17,0%
ALVI	7 813	10 495	20 949	34,3%	99,6%
ALTADEC	0	11 060	52 307	Ns	>100%
ALGEST	0	0	8 690	Ns	Ns
Alliances MOD	0	0	0	Ns	Ns
Alliances International	18	556	795	>100%	43,0%
Total Sociétés de services	150 171	335 362	342 818	> 100%	2,2%
Golf Resort Palace	0	0	175 234	Ns	Ns
Agouatim Al Baraka	0	0	0	Ns	Ns
Total Pôle Resorts Golfiques	0	0	175 234	Ns	Ns
ALTAG	0	15 245	215 982	Ns	>100%
Atlas Nakhil	0	0	151 501	Ns	Ns
Zerkaouia	0	0	0	Ns	Ns
Zidal	0	0	0	Ns	Ns
Menzeh Nakhil	0	3 600	0	Ns	-100,0%
Khmisset Nord Immobilier*	530	0	0	-100%	Ns
Total Pôle Immobilier Résidentiel	530	18 845	367 483	>100%	>100%
ALDARNA	0	0	0	Ns	Ns
Riad Soltan	0	0	0	Ns	Ns
Total Pôle ALDARNA	0	0	0	Ns	Ns
Total Chiffre d'affaires	150 701	354 207	885 535	135,0%	150,0%

Source : Alliances Développement Immobilier

N.B : Les chiffres d'affaires des filiales détenant des participations est un chiffre d'affaires social

(*) Société en cours de dissolution

Alliances s'est positionnée depuis sa création sur les métiers de prestations de services dans le domaine de l'immobilier pour le compte d'institutionnels nationaux et internationaux. Fort de son expérience dans la conduite d'ouvrages immobiliers de grande envergure et anticipant la forte croissance des secteurs de l'habitat et du tourisme au Maroc, le groupe a étendu son activité à la promotion immobilière en tant qu'investisseur sur les trois segments de l'immobilier :

- Habitat intermédiaire ;
- Immobilier résidentiel et tertiaire ;
- Resorts golfiques.

En 2007, et suite à la réorientation vers les métiers de la promotion immobilière, le groupe Alliances a réalisé un chiffre d'affaires agrégé de près de 885,0 Mdh, enregistrant une hausse substantielle par rapport aux exercices 2006 et 2005 et correspondant un taux de croissance annuel moyen de l'ordre de 142,4%.

La croissance organique du groupe en 2007 s'explique essentiellement par les premiers déstockages des unités réalisées dans le cadre des programmes immobiliers. Le déstockage des projets a permis de générer du chiffre d'affaires : livraison des unités résidentielles de Al Quantara (ALTAG) et vente de lots de terrains viabilisés.

Par ailleurs, il est à noter que le pôle promotion immobilière a représenté en 2007 près de 62% de l'activité du groupe Alliances, contre 5,3% en 2006.

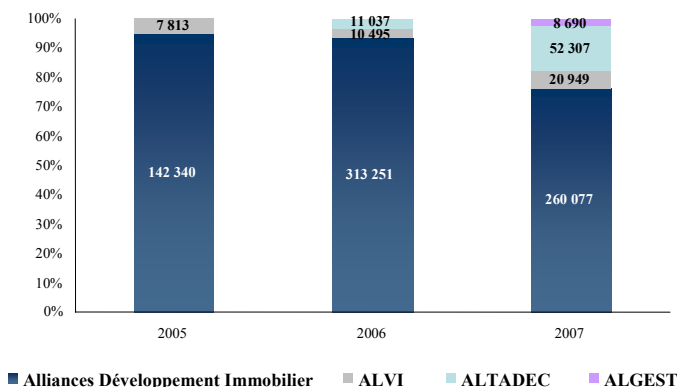
¹¹ L'agrégation correspond à la somme des chiffres d'affaires des filiales.

IV.2.4.1 Activités de services

IV.2.4.1.i. Evolution du chiffre d'affaires du pôle activités de services

Au cours des trois derniers exercices 2005, 2006 et 2007, le chiffre d'affaires du pôle activité de services a évolué de la manière suivante :

Evolution du chiffre d'affaires activités de services 2005 -2007 (En Mdh)



Source : Alliances Développement Immobilier

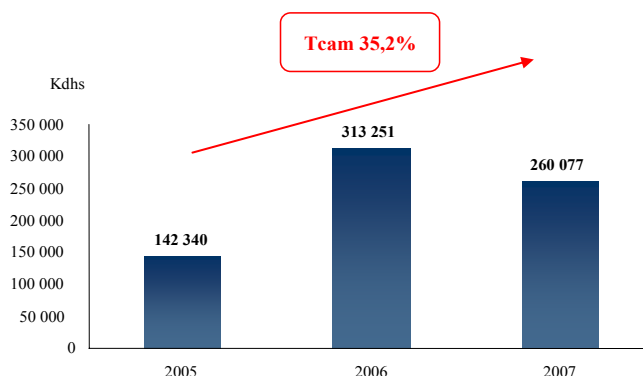
A). Evolution de l'activité de Alliances Développement Immobilier

Alliances Développement Immobilier intervient comme prestataire de service en tant que maître d'ouvrage délégué (MOD), contractant clé en main et contractant général pour le compte de ses filiales de promotion et pour compte de tiers. L'activité de services de la société se concentre sur la mise en œuvre des projets d'envergure, structurants et d'importance économique notable.

Les domaines d'intervention de la société couvrent essentiellement les activités hôtelières (construction d'hôtels pour le compte du groupe Accor avec lequel Alliances a signé un contrat d'exclusivité pour la réalisation de l'ensemble de ses unités sur le territoire national, Tui, Four Seasons, Club Med, etc.), l'immobilier résidentiel et les resorts golfiques.

Le chiffre d'affaires de Alliances Développement Immobilier a évolué de la manière suivante au cours de trois derniers exercices, 2005, 2006 et 2007 :

Evolution du chiffre d'affaires activités de services 2005 – 2007



Source : Alliances Développement Immobilier

Entre 2006 et 2007, la baisse du chiffre d'affaires n'est pas imputable à une baisse de l'activité de la société mais reflète davantage une proportion plus importante de contrats de prestations de services réalisés par Alliances Développement Immobilier en MOD par rapport aux contrats clés en main et contractant général (cf. méthode de comptabilisation des contrats : Partie IV – IV.2.2.2 Activités de prestations de services et Partie V – I.1 Evolution du chiffre d'affaires 2007).

Evolution de l'activité par ligne de métier

Chiffre d'affaires – Maîtrise d'Ouvrage Délégue

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution du chiffre d'affaires réalisé par la société Alliances Développement Immobilier en tant que maître d'ouvrage délégué au cours des exercices clos au 31 décembre 2005, 2006 et 2007 :

Segment	Clients	2005	2006	2007	Var _{06/05}	Var _{07/06}
Immobilier	Filiales du groupe Alliances	665	4 353	7 045	> 100%	61,8%
	Tiers	0	263	3 238	Ns	> 100%
Total MOD Immobilier		665	4 616	10 283	> 100%	> 100%
<i>En % du CA MOD</i>		<i>6,84%</i>	<i>27,45%</i>	<i>35,79%</i>		
<i>En % du CA global</i>		<i>0,47%</i>	<i>1,47%</i>	<i>3,95%</i>		
Hôtelier	Filiales du groupe Alliances	0	0	3 570	Ns	Ns
	Tiers	9 052	12 202	14 879	34,8%	21,9%
Total MOD Hôtelier		9 052	12 202	18 449	34,8%	51,2%
<i>En % du CA MOD</i>		<i>93,16%</i>	<i>72,55%</i>	<i>64,21%</i>		
<i>En % du CA global</i>		<i>6,36%</i>	<i>3,90%</i>	<i>7,09%</i>		
Total CA Activité MOD		9 717	16 818	28 732	73,1%	70,8%
<i>En % du CA global</i>		<i>6,83%</i>	<i>5,37%</i>	<i>11,05%</i>		

Source : Alliances Développement Immobilier

L'activité de Alliances Développement Immobilier dans la maîtrise d'ouvrage délégué a représenté en moyenne durant les trois derniers exercices 2005, 2006 et 2007, près de 7,7% du chiffre d'affaires global réalisé par la société, tous métiers confondus.

Par ailleurs, la contribution du chiffre d'affaires MOD réalisé dans le domaine de l'immobilier résidentiel a cru progressivement durant les trois derniers exercices, évoluant de 0,47% en 2005 à près de 4% en 2007. Cette hausse s'explique essentiellement par les prestations facturées aux filiales projets, et concrétisant l'orientation du groupe vers le métier d'investisseur dans le domaine de la promotion immobilière.

Année 2005

Durant l'exercice 2005, la société Alliances Développement Immobilier a réalisé un chiffre d'affaires MOD de 9,7 Mdh, provenant essentiellement de la facturation de la viabilisation de l'hôtel Mogador pour 8,3 Mdh.

Année 2006

Au titre de l'exercice 2006, Alliances Développement Immobilier a réalisé un chiffre d'affaires MOD de 16,8 Mdh, en hausse de 73,1% par rapport à l'exercice 2005. Cette augmentation s'explique par une croissance significative du chiffre d'affaires MOD immobilier qui s'établit à 4,6 Mdh en 2006 contre 665 Kdh en 2005 dû notamment à la poursuite des projets immobiliers du groupe Alliances (ALTAG, Atlas Nakhil).

Le chiffre d'affaires MOD réalisé dans le secteur hôtelier a connu une progression de 34,8%, évoluant de 9,0 Mdh à 12,2 Mdh, en raison de la poursuite des travaux de viabilisation des projets hôteliers de la station Mogador à Essaouira dans le cadre du plan azur (5,3 Mdh) et de la livraison d'une partie des travaux (6,6 Mdh) pour le compte du groupe Lucien Barrière (construction d'un complexe hôtelier à Marrakech).

Année 2007

Le chiffre d'affaires MOD de Alliances Développement Immobilier a connu une progression annuelle de l'ordre de 70,8%, s'établissant à 28,7 Mdh en fin de période contre 16,8 Mdh une année auparavant

Durant cette période, le chiffre d'affaires MOD immobilier a représenté près de 36% du chiffre d'affaires total MOD en raison de la poursuite des travaux pour le compte du groupe (7 Mdh en 2007 vs 4,3 Mdh en 2006).

Le chiffre d'affaires MOD hôtelier a enregistré une croissance de 51,2%, évoluant de 12,2 Mdh à 18,4 Mdh.

Chiffre d'affaires – contractant général

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution du chiffre d'affaires réalisé par la société Alliances Développement Immobilier en tant que contractant général au cours des exercices clos au 31 décembre 2005, 2006 et 2007 :

Segment	Clients	2005	2006	2007	Var _{06/05}	Var _{07/06}
Immobilier	Filiales du groupe Alliances	0	7 000	6 190	Ns	-11,6%
	Tiers	0	0	0	Ns	Ns
Total CG Immobilier		0	7 000	6 190	Ns	-11,6%
<i>En % du CA CG</i>		<i>Ns</i>	<i>100,0%</i>	<i>29,17%</i>		
<i>En % du CA global</i>		<i>Ns</i>	<i>2,23%</i>	<i>2,38%</i>		
Hôtelier	Filiales du groupe Alliances	0	0	0	Ns	Ns
	Tiers	0	0	15 032	Ns	Ns
Total CG Hôtelier		0	0	15 032	Ns	Ns
<i>En % du CA CG</i>		<i>Ns</i>	<i>Ns</i>	<i>70,83%</i>		
<i>En % du CA global</i>		<i>Ns</i>	<i>Ns</i>	<i>5,78%</i>		
Total CA Activité CG		0	7 000	21 222	Ns	> 100%
<i>En % du CA global</i>		<i>Ns</i>	<i>2,23%</i>	<i>8,16%</i>		

Source : Alliances Développement Immobilier

Le chiffre d'affaires contractant général réalisé par Alliances Développement Immobilier a représenté en moyenne au cours des trois derniers exercices près de 5,2% du chiffre d'affaires global de la société.

L'activité a connu une progression significative au cours de la période 2005-2007 (21,2 Mdh en 2007 vs 0 Mdh en 2005), renforcée par une performance importante au niveau de l'activité hôtelière.

Année 2005

En 2005, le chiffre d'affaires contractant général de Alliances Développement Immobilier est nul. Ce type de contrats en prestations de services a commencé à être proposé par Alliances Développement Immobilier à partir de l'exercice 2006

Année 2006

En 2006, le chiffre d'affaires contractant général a enregistré un montant de 7 Mdh en 2006 réalisée intégralement avec la filiale du groupe Golf Resort Palace pour la viabilisation pour 4,5 Mdh et la réalisation de la médina nord pour 2,5 Mdh

Année 2007

Le chiffre d'affaires contractant général a enregistré une croissance substantielle (> 100%), évoluant de 7 Mdh à 21,2 Mdh. Les revenus de cette activité ont été réalisés avec :

- le groupe pour un montant total de 6,2 Mdh (près de 29,2% du CA contractant général) correspondant à la réalisation de 30 villas pour 5 Mdh et la médina sud pour 1,2 Mdh pour le compte de la filiale Golf Resort Palace ;
- le compte de tiers pour un montant total de 15 Mdh (près de 70,1% du CA contractant général) concernant des projets d'hôtels réalisés pour le groupe Accor pour 11,2 Mdh et la réalisation d'une phase du projet Lixus pour 3,9 Mdh.

Chiffre d'affaires – contractant clés en main

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution du chiffre d'affaires réalisé par la société Alliances Développement Immobilier en tant que contractant clés en main au cours des exercices clos au 31 décembre 2005, 2006 et 2007 :

Segment	Clients	2005	2006	2007	Var _{06/05}	Var _{07/06}
Hôtelier	Tiers	113 871	276 196	161 059	> 100%	-41,69%
En % du CA global		80,00%	88,17%	61,93%		

Source : Alliances Développement Immobilier

Les contrats signés par Alliances Développement Immobilier en tant que contractant clé en main représente le cœur d'activité de la société et son savoir-faire. Durant les trois derniers exercices, cette activité a représenté en moyenne près de 77% du chiffre d'affaires global.

Par ailleurs, il est à signaler que les contrats clés en main de la société ont été signés au cours des trois derniers exercices, essentiellement avec le groupe Accor pour la réalisation des ses unités hôtelières sur le territoire marocain.

Le chiffre d'affaires ainsi réalisé par la société au cours de la période 2005-2007 a enregistré une croissance annuelle moyenne de l'ordre de 19%, évoluant de 113,9 Mdh en 2005 à 161,1 Mdh en 2007.

Année 2005

Au titre de l'exercice 2005, Alliances Développement Immobilier a réalisé un chiffre d'affaires de 113,9 Mdh, dont près de 111,8 Mdh ont été réalisés avec le groupe Accor, pour la réalisation de ses unités hôtelières à travers le royaume (El Jadida, Ouarzazate, Agadir).

Année 2006

La société a réalisé au titre de l'exercice 2006, un chiffre d'affaires « contrat clé en main » de 276,2 Mdh, en hausse de près de 142,6% par rapport à l'exercice 2005.

Alliances Développement Immobilier a notamment facturé au cours de cet exercice une partie des travaux des hôtels du groupe Accor à Casablanca (Novotel et Ibis Casa City Center) et la livraison de l'Ibis à Marrakech.

Année 2007

L'activité de la société au cours de l'année 2007 a été marquée par la poursuite des travaux d'achèvement et la livraison des unités hôtelières pour le compte du groupe Accor. Le chiffre d'affaires réalisé par la société s'est élevé à 161,1 Mdh, en baisse de 41,1% par rapport à l'exercice 2006. Les livraisons ont principalement concerné les hôtels situés à Casablanca (Novotel et Ibis Casa City Center et Ibis Sidi Maarouf).

Chiffre d'affaires – autres revenus divers

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution du chiffre d'affaires réalisé par la société Alliances Développement Immobilier en tant que coordinateur des travaux de constructions pour le compte propre et pour compte de tiers, des rémunérations de gestion ainsi que des redevances de location de l'hôtel Mercure à Ouarzazate, propriété du groupe et loué au groupe Accor, au cours des exercices clos au 31 décembre 2005, 2006 et 2007 :

En milliers de Dhs	2005	2006	2007	Var _{06/05}	Var _{07/06}
Chiffre d'affaires Développement					
Compte propre (Immobilier)	2 000	2 000	5 000	0,0%	> 100%
Tiers (Hôtelier)	8 875	4 490	1 781	-49,4%	-60,3%
Total CA Développement	10 875	6 490	6 781	-40,3%	4,5%
Opérations propres	0	0	29 968	Ns	Ns
Redevance de location Mercure Ouarzazate	3 613	1 798	1 690	-50,2%	-6,0%
Rémunération de gestion	384	500	1 110	30,2%	> 100%
Refacturation	2 380	3 130	8 388	31,5%	> 100%
Autres CA	1 500	1 320	1 128	-12,0%	-14,6%
Total CA	7 877	6 748	42 283	-14,3%	> 100%
Total Chiffre d'affaires Autres activités	18 752	13 238	49 064	-29,4%	> 100%
En % du CA Total	13,17%	4,23%	18,87%		

Source : Alliances Développement Immobilier

Le chiffre d'affaires Développement pour compte propre réalisé en 2007 correspond à des études de développement réalisées pour le compte des filiales Chwiter pour 3 Mdh, Riad Soltan pour 1 Mdh et El Biaz pour 1 Mdh.

Le chiffre d'affaires Développement pour le compte de tiers correspond à des études de développement réalisées pour le compte de :

- Four Seasons pour 7,1 Mdh et Sofitel Casa City Center pour 1,7 Mdh en 2005;
- Ibis Safi pour 700 Kdh et Sofitel Casa City Center pour 3,8 Mdh en 2006 ;
- Four Seasons pour 1,8 Mdh en 2007.

Le chiffre d'affaires Développement « Opérations propres » correspond à la cession du terrain Amerchich à Marrakech au profit de ALTAG pour un montant de 29,9 Mdh.

Le chiffre d'affaires « Rémunération de gestion » est constitué de facturations aux filiales des services rendus par les équipes de la Direction financière de ADI qui tiennent leur comptabilité.

Le chiffre d'affaires Développement « Autres » est constitué de services rendus à Alvi dans le cadre d'un contrat MOD conclu avec l'un de ses clients (cf. page suivante Evolution de l'activité ALVI).

Au total, le chiffre d'affaires issu des activités diverses a enregistré une progression significative au cours de la période 2005 et 2007, évoluant de 18,8 Mdh en 2005 à plus de 49,0 Mdh en 2007. Cette évolution est essentiellement attribuable à la vente d'un terrain sis à Amerchich en 2007 pour près de 30,0 Mdh.

B). Evolution de l'activité de ALVI

ALVI est filiale de Alliances Développement Immobilier, détenue à hauteur de 100%.

La société a développé une expertise avérée dans la commercialisation des unités résidentielles aussi bien pour le compte du groupe que pour le compte d'opérateurs immobiliers nationaux et internationaux.

Par ailleurs, la société a conclu au cours des derniers exercices un contrat d'assistance et de suivi des travaux avec Alliances Développement Immobilier pour des projets dont celui de Atlas Nakhil. Toutefois, il est à signaler que cette activité qui représentait en 2005 près de 29,0% du chiffre d'affaires de la société, contribue au titre de l'exercice 2007 à près de 3,0% du chiffre d'affaires total.

L'activité de la société a connu une progression significative au cours des trois derniers exercices (Tcam_{07/05} de l'ordre de 63,7%), évoluant d'un chiffre d'affaires de 7,8 Mdh à près de 21,0 Mdh en 2007. La croissance de l'activité a été soutenue notamment au cours de cette période par un courant d'affaires généré par la vente des unités résidentielles du groupe réalisées dans le cadre des programmes immobiliers.

Le tableau ci-dessus détaille l'évolution du chiffre d'affaires de ALVI par ligne de métier et par catégorie de clients au cours des exercices clos au 31 décembre 2005, 2006 et 2007 :

En Kdh	2005	2006	2007	Var _{06/05}	Var _{07/06}
Chiffre d'affaires - Commercialisation					
Compte propre	3 620	7 395	18 237	104,3%	> 100%
En % du CA Commercialisation	65,3%	89,1%	90,3%		
Tiers	1 925	900	1 963	-53,2%	> 100%
En % du CA Commercialisation	34,7%	10,9%	9,7%		
Total CA - Commercialisation	5 545	8 295	20 200	49,6%	143,5%
En % du CA Total	71,0%	79,0%	96,4%		
Chiffre d'affaires - MOD					
Compte propre	1 131	1 480	227	30,9%	-84,7%
En % du CA MOD	49,9%	67,3%	38,7%		
Tiers	1 137	720	360	-36,7%	-50,0%
En % du CA MOD	50,1%	32,7%	61,3%		
Total CA - MOD	2 268	2 200	587	-3,0%	-73,3%
En % du CA Total	29,0%	21,0%	2,8%		
Commissions clients	0	0	162	0,0%	0,0%
Total CA	7 813	10 495	20 949	34,3%	99,6%

Source : Alliances Développement Immobilier

Année 2005

Au cours de l'exercice 2005, le chiffre d'affaires de la société s'établit à 7,8 Mdh, dont près de 70,0% est issu de la commercialisation d'unités résidentielles.

Les honoraires facturés au groupe Alliances se sont élevés à plus de 3,6 Mdh dont 2,7 Mdh pour la commercialisation des appartements de la résidence Al Quantara et 0,9 Mdh pour la commercialisation du projet immobilier Atlas Nakhil.

Le chiffre d'affaires MOD correspond à des contrats MOD que ALVI a signé avec des clients (malgré que la MOD ne soit pas son métier) et qui a recouru à Alliances Développement Immobilier pour réaliser ces contrats. Il s'élève à 2,3 Mdh.

Année 2006

La société a réalisé un chiffre d'affaires de 10,5 Mdh, en hausse de 34,3% par rapport à l'exercice 2005. Cette progression est essentiellement attribuable aux honoraires de commercialisation qui s'élèvent à 8,3 Mdh (79% de l'activité) et concernant principalement la commercialisation des projets Al Quantara (5,8 Mdh), Atlas Nakhil (1,5 Mdh) et jardins des climatites (0,8 Mdh).

Le chiffre d'affaires MOD s'élève à 2,2 Mdh, en baisse de 3,0% par rapport à l'exercice 2005. Il s'agit des mêmes contrats de MOD que l'année précédente mais qui ont fait l'objet d'une facturation moins importante au cours de cet exercice.

Année 2007

L'activité de la société a connu une progression de près de 100,0%, évoluant d'un chiffre d'affaires de 10,5 Mdh en 2006 à 20,9 Mdh en 2007. Cette évolution s'explique essentiellement par les honoraires de commercialisation qui ont connu une progression annuelle significative (> 100%) en raison de la commercialisation de nouveaux programmes immobiliers. En effet, le chiffre d'affaires « commercialisation » a varié de 11,9 Mdh, dont près de 9,5 Mdh réalisés par la commercialisation du projet Atlas Nakhil, 6,4 Mdh réalisés par la commercialisation du projet Golf Resort Palace et 2,4 Mdh réalisés par la commercialisation du projet Al Qantara (société Altag).

Le chiffre d'affaires MOD a accusé une baisse importante de près de 73,3%, évoluant de 2,2 Mdh à 0,6 Mdh. Cette diminution s'explique notamment par l'achèvement des travaux et le recentrage de la société vers son core business (commercialisation).

Le chiffre d'affaires d'un montant de 162 Kdh correspond à des commissions au profit d'agences de commercialisation payées par le client à Alliances Développement Immobilier qui les rétrocède à l'agence de commercialisation.

C). Evolution de l'activité de ALTADEC

ALTADEC est filiale de Alliances Développement Immobilier, détenue à hauteur de 65%. La société a été créée en 1997 afin de compléter l'offre du groupe dans les métiers de prestation de services et se positionne actuellement en tant qu'ensemblier décorateur.

L'activité de la société a démarré en 2006 et le chiffre d'affaires a connu une progression importante entre 2006 et 2007 tel que détaillé dans le tableau ci-dessous :

Segment		2006	2007	Var _{07/06}
Hôtelier		9 506	46 035	> 100%
	En % du Chiffre d'affaires	85,9%	88,0%	
Immobilier		1 554	6 272	> 100%
	En % du Chiffre d'affaires	14,1%	12,0%	
Total Chiffre d'affaires		11 060	52 307	> 100%

Source : Alliances Développement Immobilier

Année 2006

La société a réalisé au titre de l'exercice 2006 un chiffre d'affaires de 11,1 Mdh.

Les prestations de services dans le domaine hôtelier ont contribué à près de 86,0% au chiffre d'affaires et s'élèvent à 9,5 Mdh. Il s'agit de la livraison d'un hôtel du groupe Accor à Marrakech.

Le chiffre d'affaires « immobilier » a contribué à hauteur de 14,0% au chiffre d'affaires global réalisé par la société, soit 1,6 Mdh. Les revenus de cette activité ont concerné essentiellement les prestations livrées à la société ALTAG (résidence Al Quantara) pour un montant de 1,5 Mdh.

Année 2007

Au titre de l'exercice 2007, le chiffre d'affaires de la société s'est élevé à 52,3 Mdh, en forte hausse par rapport à l'exercice 2006. Cette progression s'explique par une hausse substantielle du chiffre d'affaires réalisé sur les deux segments d'activité de la société.

En effet, le chiffre d'affaires « hôtelier » a évolué de 9,5 Mdh en 2006 à 46,0 Mdh en 2007. Cette hausse s'explique par la poursuite des travaux et leurs livraisons notamment pour le compte du groupe Accor.

Le chiffre d'affaires « immobilier » a également enregistré une croissance importante, évoluant de 1,5 Mdh en 2006 à 6,3 Mdh en 2007. La totalité du chiffre d'affaires a été réalisé pour le compte du groupe, notamment pour la livraison de la résidence Al Quantara (société ALTAG) pour un montant de 5,4 Mdh,

D). Evolution de l'activité de ALGEST

ALGEST est filiale de Alliances Développement Immobilier, détenue en totalité (100% du capital social). ALGEST a été créée en 2003 et s'est spécialisée dans la gestion locative pour le compte des clients acquéreurs du groupe Alliances et dans la gestion hôtelière et para hôtelière.

L'activité a démarré en 2007, et la société a réalisé un chiffre d'affaires de près de 8,7 Mdh.

IV.2.4.2 Activités de promotion

Le groupe Alliances a développé ses activités de promotion immobilière en 2004 en créant des filiales spécialisées dans les différentes niches et couvrant l'ensemble de la demande du secteur, du logement intermédiaire au très haut standing. Le groupe offre ainsi une large gamme de produits destinée à une clientèle diversifiée.

En parallèle à son activité de promotion immobilière, le groupe est également présent sur l'activité de lotissement permettant d'élargir davantage la gamme de produits offerts à ses clients.

Il est à signaler par ailleurs que le chiffre d'affaires réalisé par les filiales métiers est constaté à la livraison des unités immobilières correspondant à la signature des actes définitifs de vente.

IV.2.4.2.i. Evolution du chiffre d'affaires du pôle promotion immobilière

Le chiffre d'affaires agrégé du pôle promotion immobilière s'établit en 2007 à près de 543,0 Mdh, en forte hausse par rapport à 2006 (15,2 Mdh). Cette croissance s'explique notamment par la livraison des unités résidentielles d'Al Quantara (projet porté par la société ALTAG) et la vente de lots de terrains enregistrée par les sociétés golf resorts palace et Atlas Nakhil.

E). Evolution de l'activité de la filiale métier ALTAG

Filiale détenue à hauteur de 60% par Alliances Développement Immobilier, ALTAG a réalisée depuis sa création en 2000, le projet résidentiel Al Quantara.

Réalisé sur une surface de 3 hectares, ce programme comprend 183 appartements d'une superficie variant de 80 m² à 150 m² et propose également une composante hôtelière (restauration, piscine, spa, espace détente, musculation...).

Par ailleurs, Al Quantara est classée résidence touristique de première catégorie par le ministère du tourisme et s'est vue attribuer en 2006, le label « foncier expertise » par le crédit foncier et la caisse d'épargne. Ce label est attribué à des programmes immobiliers de qualité suite à un audit d'expert du crédit foncier (groupe Caisse d'Epargne).

Le chiffre d'affaires réalisé par la société ALTAG au cours des trois derniers exercices est détaillé de la manière suivante :

Année	Type				Unité	Chiffre d'affaires En Kdh
	T2	T3	T4	Immeuble		
2005	0	0	0	0	0	0
2006	3	1	2	1	7	15 245
2007	80	71	19	0	170	215 982
Total	83	72	21	1	177	231 227

Source : Alliances Développement Immobilier

Chiffre d'affaires	Exercice 2005	Exercice 2006	Exercice 2007	Total
Tranche I	0	8 032	113 444	121 399
Tranche II	0	0	102 538	102 460
Immeuble	0	7 214		7 214
Club House	0	0		0
Total	0	15 245	215 982	231 073

Source : Alliances Développement Immobilier

Année 2005

Au cours de l'année 2005, l'activité de la société ALTAG a été caractérisée par la poursuite des travaux de construction de la première tranche de la résidence Al Qantara initiés en 2004 et par la pré-commercialisation des premières unités résidentielles.

La société n'a pas réalisé de chiffre d'affaires en raison des travaux de construction. Toutefois, ALTAG a encaissé des avances clients de près de 27,0 Mdh, correspondant à des promesses de vente de 45 appartements d'une valeur globale de 60,4 Mdh.

Année 2006

L'année 2006 a été marquée par

- l'achèvement des travaux de construction de la première tranche ;
- la poursuite des travaux de construction de la seconde tranche, et par la commercialisation des unités résidentielles.

La société a réalisé au cours de cet exercice un chiffre d'affaires de 15,2 Mdh, correspondant à la livraison de 6 appartements pour 8,0 Mdh et à la vente d'un immeuble en faveur de Alliances Développement Immobilier pour 7,2 Mdh qui correspond au siège actuel de la société à Marrakech.

Année 2007

L'activité de la société ALTAG a été marquée, au cours de l'exercice 2007, par la livraison de la seconde tranche de la résidence Al Quantara.

Le chiffre d'affaires global réalisé par la société au cours de cet exercice s'élève à 215,8 Mdh, correspondant à la vente de 170 appartements.

F). Evolution de l'activité de la filiale projet Golf Resort Palace

Golf Resort Palace est une filiale créée en 2005 par Alliances Développement Immobilier, détenue à hauteur de 50% et destinée à la réalisation et la promotion du Resort golfique « Al Maaden ». Le programme s'étend sur une surface de 180 hectares à Marrakech, dans l'arrondissement d'Annakhil. L'ensemble du terrain est destiné à être aménagé en un complexe touristique et d'habitation clos, autour d'un golf de 18 trous.

Le programme comprend les unités suivantes :

- 1 golf de 18 trous ;
- 4 ensembles résidentiels d'une centaine de riads chacun, conçus par quatre architectes de renommée internationale ;
- 140 villas réparties autour du golf ;
- 3 hôtels (hôtels spa, hôtel du golf, et hôtel tour) ;
- 2 quartiers de villas à vocation para-hôtelière et gérés respectivement par l'hôtel spa et l'hôtel du golf ;
- des commerces et des lieux d'animations.

Année 2005

L'activité de la société a été marquée, au cours de l'exercice 2005 par la création et l'enregistrement juridique de la société ainsi que par le lancement des études de développement du projet Al Maaden. A ce titre, la société n'a enregistré aucun chiffre d'affaires.

Année 2006

Au cours de l'exercice 2006, l'activité de la société a été caractérisée par l'obtention de l'autorisation de lotir et le lancement des travaux de viabilisation du terrain et de la réalisation du golf. Au titre de cet exercice, la société n'a enregistré aucun chiffre d'affaires.

Année 2007

L'activité de la société a été marquée au cours de l'exercice 2007 par l'achèvement de la viabilisation du terrain, par le lancement de la commercialisation du projet et par la vente du lot de terrain hôtelier à l'investisseur Logan Hôtels and Resorts pour la réalisation d'un hôtel « W » (haut de gamme de la chaîne hôtelière Starwood).

Le chiffre d'affaires réalisé par la société Golf Resort Palace s'élève ainsi à 175,2 Mdh. Par ailleurs, la société a encaissé au titre de cet exercice, des avances clients de 16,8 Mdh.

G). Evolution de l'activité de la filiale Atlas Nakhil

La société Atlas Nakhil est filiale de Alliances Développement Immobilier, détenue à hauteur de 40%. La société a été créée en 2005 pour la réalisation d'un projet intégré et multi-produits, sur une surface totale de plus de 45 hectares aux environs de Marrakech, comprenant :

- des lots de terrains pour la construction de villas ;
- une résidence touristique de 132 appartements ;
- 385 villas ;
- des lots de terrains pour la composante hôtelière.

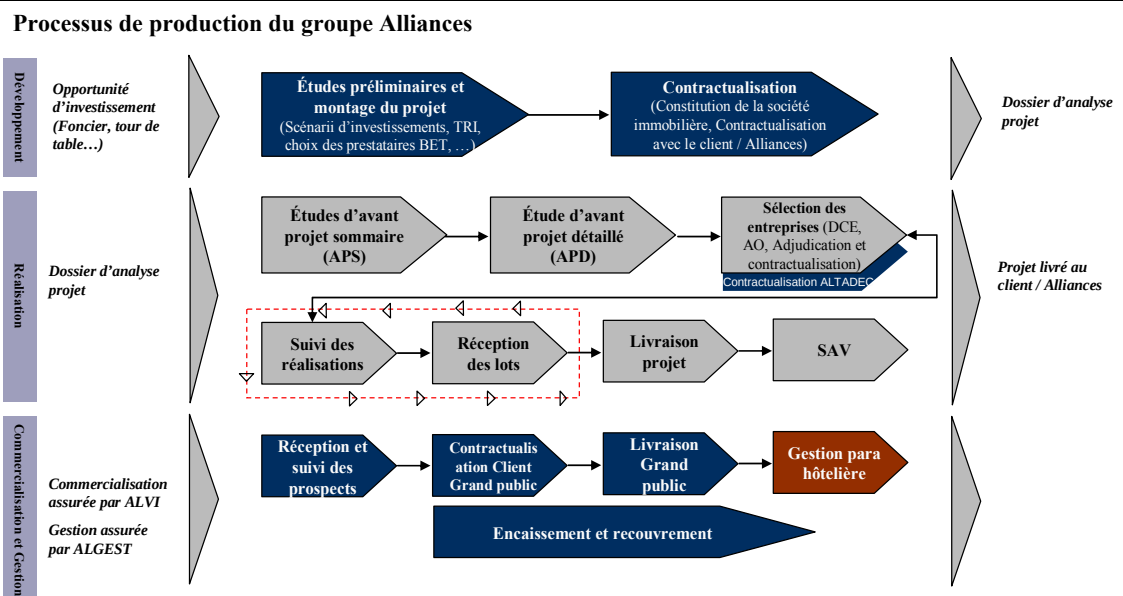
La société a réalisé au cours des trois derniers exercices un chiffre d'affaires cumulé de 151,5 Mdh, réalisé intégralement en 2007 et correspondant à la vente de 87 lots de terrains.

Tranche	Total Lots	Lots vendus - 2007	%	Surface - m²	CA TTC
Tranche 1	35	30	86%	40 681	42 773
Tranche 2	56	38	68%	47 008	80 357
Tranche 3	37	14	38%	14 509	24 765
Tranche 4	34	5	15%	5 201	6 241
Total	162	87	54%	107 399	154 136

Source : Alliances Développement Immobilier

IV.2.5 Description du processus de production de Alliances Développement Immobilier

Le cycle de production de Alliances Développement Immobilier peut être résumé comme suit :



Source : Alliances Développement Immobilier

IV.2.5.1 Phase développement

Durant la phase de développement, le groupe Alliances identifie les opportunités foncières et effectue le montage des projets immobiliers :

- Prospection foncière ;
- Montage d'opérations immobilières ;
 - ✓ identification/ sélection ;
 - ✓ étude de faisabilité ;
 - ✓ études de marché ;
 - ✓ programmation et projection ;
 - ✓ acquisition du terrain ;
 - ✓ sélection et pilotage des équipes de conception du projet ;
 - ✓ recherche de partenaires ;
 - ✓ recherche et structuration du financement ;
 - ✓ pilotage du montage juridique/fiscal dans un souci permanent d'optimisation ;
 - ✓ conduite des négociations.

IV.2.5.2 Phase réalisation

Cette phase comprend plusieurs étapes :

- Avant Projet Sommaire (APS) : les architectes réalisent une esquisse du projet et étudient sa consistance. Les bureaux d'études réalisent une estimation du coût de réalisation et analysent les aspects techniques du projet, résultant en un avant-projet sommaire.
- Autorisation de construire : le dépôt de la demande d'autorisation de construire se fait auprès des autorités concernées sur la base des plans APS approuvés par le promoteur.
- Avant Projet Détaillé (APD) : les architectes et les bureaux d'étude établissent une étude plus détaillée sur le projet, aboutissant à l'APD en tenant compte des différentes contraintes techniques, administratives et budgétaires.

- sélection des entreprises :
 - ✓ Dossier de Consultation des Entreprises (DCE) : les bureaux d'étude établissent, en concertation avec les architectes, le cahier des charges auquel doivent se conformer les entreprises qui seront en chargées de la réalisation.
 - ✓ Appel d'Offres (AO) : lancement des appels d'offres et sélection des entreprises selon des critères bien définis (le respect du cahier des charges, les références de l'entrepreneur, les moyens humains et matériels, l'organisation du chantier et enfin le prix.

Par la suite, la phase réalisation comprend également l'ensemble des étapes entre la mise en chantier des projets et leurs livraisons techniques, c'est à dire livré par les sociétés de constructions au groupe Alliances.

De plus, à travers sa filiale ALTADEC, le groupe Alliances suit toute la phase d'aménagement et de décoration d'un projet jusqu'à son achèvement et dédie ses équipes aux travaux de sélection et d'installation du mobilier :

- équipements hôteliers ;
- mobiliers ;
- revêtement du sol, luminaires et objets décoratifs ;
- installations et conseils.

IV.2.5.3 Phase commercialisation

ALVI est la filiale spécialisée dans la commercialisation de l'ensemble des projets immobiliers réalisés par le groupe Alliances. ALVI est en charge de :

- la commercialisation des projets immobiliers ;
- l'animation et la gestion du réseau de vente ;
- la gestion et administration des ventes.

La société participe avec les filiales du groupe à la mise en place des plans marketing et de communication des projets.

ALVI réalise des études de marché et propose une politique de prix par ville et par programme.

La filiale commercialise à travers son réseau propre ou par l'intermédiaire de prestataires Marocains et étrangers.

IV.2.5.4 Phase gestion d'actifs

ALGEST est la filiale spécialisée dans la gestion locative et para hôtelière. La société offre des services d'administration de biens et de syndic.

ALGEST a signé des conventions de partenariat avec des tours opérateurs internationaux de renom. Algest est notamment en charge de la gestion locative de biens immobiliers vendus à des acquéreurs.

A ce titre, Algest recherche des locataires pour résider dans les logements des résidences, à qui la société fournira des services hôteliers. A ce titre, le groupe loue des appartements de la résidence Al Qantara au tour opérateur Nouvelles Frontières, filiale de TUI AG, qui paie un loyer garanti pendant une durée ferme.

La filiale propose à ses clients propriétaires une offre variée :

- revenu locatif garanti basé sur le prix d'acquisition ;
- loyer fixe garanti ;
- revenu à travers la gestion pour compte.

IV.2.6 Principaux fournisseurs et prestataires de services

Dans un souci de garantir des prestations de qualité, Alliances Développement Immobilier s'est toujours entourée de prestataires ayant une solide expérience dans le secteur de l'immobilier. Il s'agit en l'occurrence :

- **Cabinets d'architecte** : Alliances Développement Immobilier travaille avec plus d'une cinquantaine de cabinets d'architectes nationaux et internationaux. La sélection de ces architectes se fait selon des critères prédéfinis tels que la qualité des prestations et les références. Le tableau ci-dessous reprend les principaux architectes avec lesquels le groupe collabore :

Nom	Pays
Bernard Erbea	Suisse
Cheong Yew Kuan	Indonésie
Didier Lefort	France
Eduardo Gaggiano	Argentine
Fayçal Sentissi	Maroc
Fernando Caruncho	Espagne
Françoise Helene Jourda	France
Jamal Lamiri	Maroc
Kyle Philips	Etats-Unis
Patrick Collier	Maroc
Patrick Genard	Espagne
Philippe Madec	France
Rachid Andaloussi	Maroc

- **Bureaux d'étude** : Alliances Développement Immobilier opère avec plusieurs bureaux d'étude dont Oger International Maroc, SCET SCOM, Team Maroc, Omnium, Betom, Pyramide Ingénierie.
- **Entreprises de gros œuvres** : Alliances Développement Immobilier veille à confier les opérations de construction à des entreprises nationales spécialisées et bien structurées. Pour cela, un cahier des charges fixant les critères de sélection auxquels doivent se conformer ces entreprises est établi par les architectes et les bureaux d'études. Les principales entreprises auxquelles a déjà fait appel le groupe Alliances sont : SGTM, TGCC, EBB, CEGELEC, STAM, AMEC SPIE, etc...
- **Agences de communication** : Alliances Développement Immobilier opère avec les agences de communication suivantes : Klem Euro RSCG, Initiatives Médias, Positive Com, Médiacités (France). Il s'agit principalement de campagnes de communication institutionnelle et promotionnelle des projets immobiliers développés par le groupe.

IV.2.7 Principaux clients

La clientèle de Alliances Développement Immobilier en Maître d'œuvre (MO) (activités de promotion) est composée essentiellement de particuliers nationaux et étrangers.

Cependant, la clientèle de Alliances Développement Immobilier en MOD (activités de prestations de services) est constituée d'investisseurs internationaux et d'institutionnels Marocains.

Ainsi, le groupe Alliances s'est distingué comme leader dans la construction d'unités hôtelières au Maroc en étant le partenaire de référence de chaînes internationales de renom :

- **Groupe Accor** : Ibis, Sofitel; Mercure, Novotel
- Four Seasons Hotels and Resorts ;
- Club Med ;
- TUI AG ;
- Groupe Lucien Barrière ;
- Starwood Hotels and Resort ;

- Raffles Hotels and Resorts ;
- Hyatt Hotels and Resorts.

Le groupe Alliances Développement Immobilier compte également parmi ses clients des institutionnels parmi lesquels :

- Actif Invest, société de gestion de fonds immobilier (groupe BMCE) ;
- Thomas & Piron.
- TFZ (Tanger Free Zone) ;
- Somed.

IV.2.8 Processus de commercialisation

Le processus de commercialisation est pris en charge au niveau de la direction des « ventes immobilières » ALVI pour l'ensemble des projets immobiliers réalisés par le groupe.

ALVI décline une stratégie commerciale axée sur les attentes et besoins de la clientèle en l'adaptant à chaque type de produit (resorts golfiques, immobilier résidentiel et habitat intermédiaire).

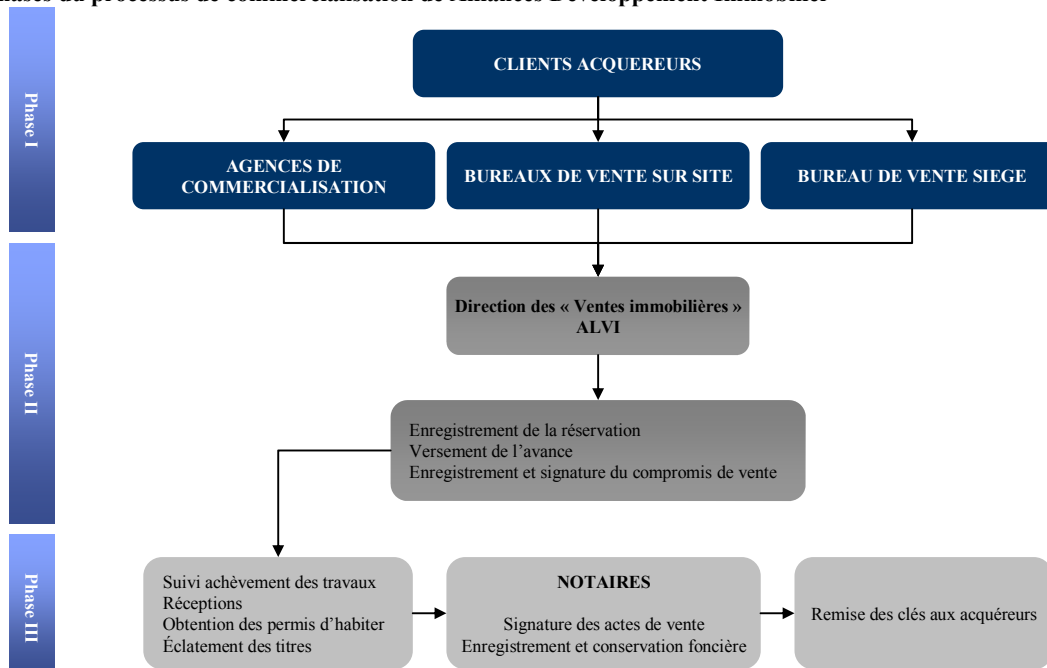
En amont du processus de commercialisation, ALVI mène les missions suivantes :

- Elaboration de la documentation juridique de commercialisation (Contrat de vente,...) ;
- mise en valeur des biens immobiliers ;
- détermination de leur positionnement en fonction de l'offre existante sur le marché, des attentes des utilisateurs ;
- élaboration et mise en œuvre de la stratégie marketing et commerciale ;
- approbation des prix de vente ;
- mise en place d'un système de reporting des ventes.

IV.2.8.1 Resorts golfiques et immobilier résidentiel

Dans le cadre de ses programmes de promotion de projets de resorts golfiques et d'immobilier résidentiel, le groupe Alliances déploie un processus de commercialisation dont les principaux axes peuvent être schématisés comme suit :

Phases du processus de commercialisation de Alliances Développement Immobilier



Source : Alliances Développement Immobilier

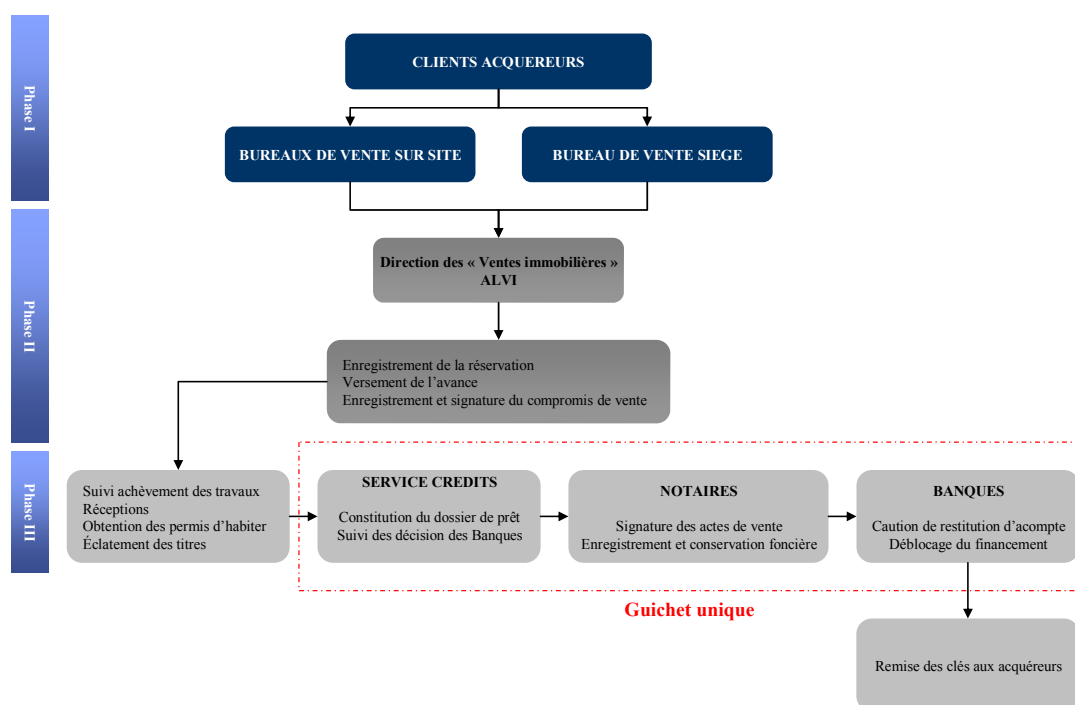
Le processus de commercialisation de Alliances Développement Immobilier peut être résumé en 3 phases comme suit :

- **Phase I** : présentation du produit, argumentaire commercial, collecte des demandes et prospection (utilisation de base de données) ;
- **Phase II** : centralisation des demandes par ALVI, enregistrement de la réservation, processus de vente et signature du compromis de vente
- **Phase III** : exécution de l'ensemble des formalités juridiques, administratives à compter de l'éclatement des titres fonciers jusqu'à la remise des clés.

IV.2.8.2 Habitat intermédiaire

Dans le cadre de ses programmes de promotion de projets d'habitat intermédiaire, le groupe Alliances déploiera un processus de commercialisation dont les principaux axes peuvent être schématisés comme suit :

Phases du processus de commercialisation de Alliances Développement Immobilier



Source : Alliances Développement Immobilier

Le processus de commercialisation de Alliances Développement Immobilier concernant les projets d'habitat intermédiaire peut être résumé en 3 phases comme suit :

- **Phase I** : présentation du produit, argumentaire commercial, collecte des demandes et prospection ;
- **Phase II** : centralisation des demandes par ALVI, enregistrement de la réservation et signature du compromis de vente ;
- **Phase III** : exécution de l'ensemble des formalités juridiques, administratives et bancaires à compter de l'éclatement des titres fonciers jusqu'à la remise des clés (crédit, notaires, banques...) jusqu'à la livraison du bien : système du guichet unique.

Le service Crédits sera une prestation fournie par ALVI dans le cadre de la commercialisation des projets d'habitat intermédiaire. Il offre une assistance aux futurs acquéreurs dans la constitution et le suivi des demandes de financement auprès des établissements bancaires.

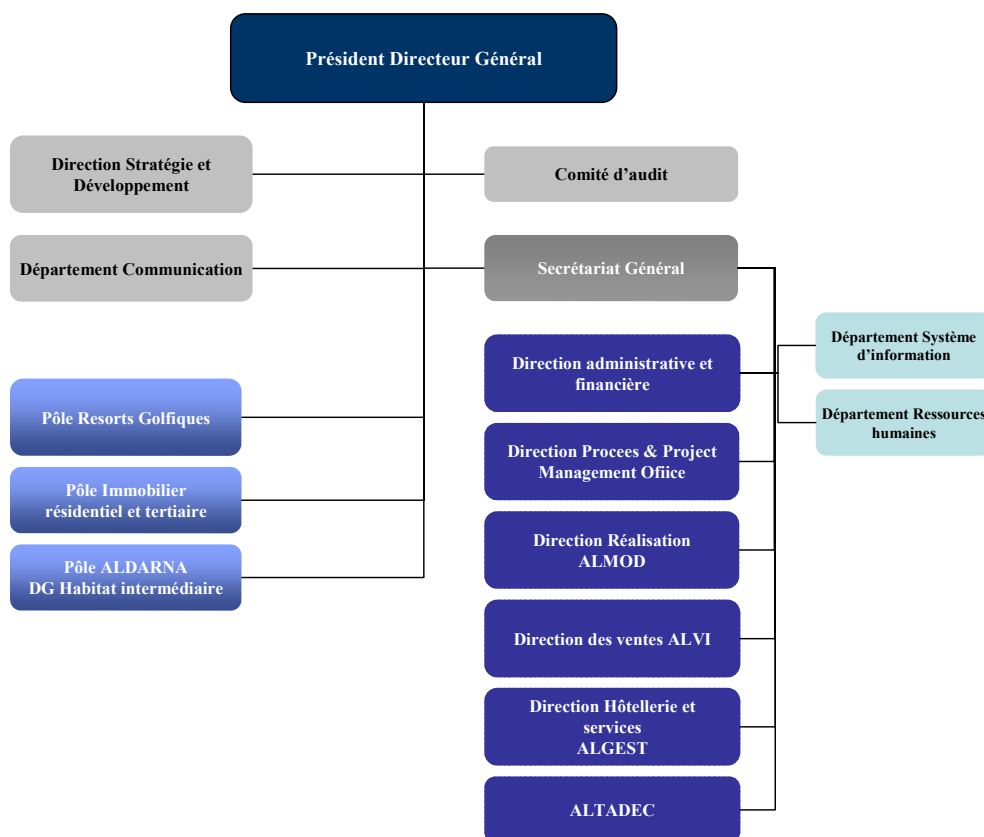
Le Guichet Unique quant à lui se trouvera dans les principaux sites de vente d'habitat intermédiaire.

V. ORGANISATION

V.1 Organigramme actuel de la société

L'organigramme fonctionnel du groupe Alliances se présente comme suit :

Organigramme fonctionnel au 01.06.2008



Source : Alliances Développement Immobilier

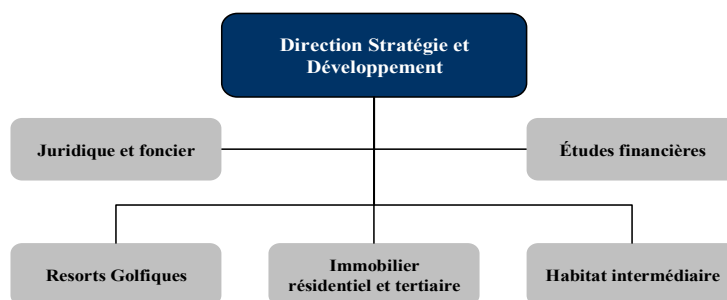
V.1.1 Direction stratégie et développement

Missions

- Définir les orientations stratégiques du groupe ;
- Piloter les projets stratégiques transversaux du groupe (augmentation de capital, introduction en bourse,...) ;
- Structurer et placer des opérations immobilières de taille importante auprès d'investisseurs financiers ;
- Rechercher des opportunités d'affaires et foncières ;
- Réaliser des études de faisabilité techniques, juridiques et économiques de tous les projets du groupe en collaboration avec les différents pôles et filiales ;
- Assurer la responsabilité de la validation finale des projets avant les phases avant-projets.

Organigramme

Organigramme direction stratégie et développement au 01.06.2008



Source : Alliances Développement Immobilier

Coordination et dépendances

La direction « stratégie et développement » :

- Travaille en coordination avec les pôles « produits » en ce qui concerne l'identification des opportunités. Elle en assure les études de faisabilité financière et juridiques ;
- Peut sous-traiter les études techniques à la direction réalisation ;
- Collabore avec la direction « ventes immobilières » ALVI pour les études de marché et de rentabilité ;
- Reçoit des directives générales d'encadrement et d'organisation de la présidence et s'appuie sur les services généraux du groupe ;
- Assure la validation finale de tous les projets du groupe dans leur phase de développement.

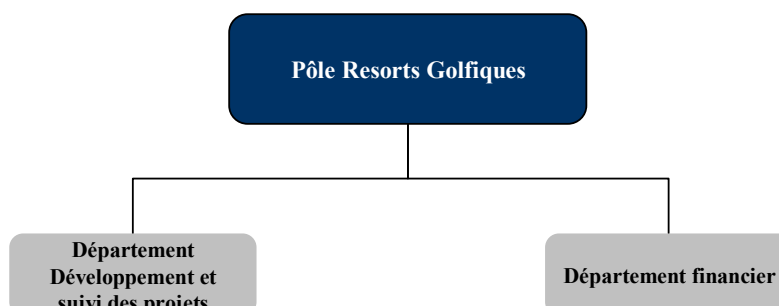
V.1.2 Pôle resorts golfiques

Missions

- Assurer la réalisation et la gestion des projets de resorts golfiques en tant que seul représentant du maître d'ouvrage ;
- Identifier des opportunités d'affaires et élaborer des stratégies de développement du produit ;
- Assurer la gestion des dossiers de financement et les relations avec les banques ;
- Elaborer des bilans des sociétés immobilières ;
- Définir des objectifs de commercialisation et assurer le suivi des ventes.

Organigramme

Organigramme pôle resorts golfiques au 01.06.2008



Source : Alliances Développement Immobilier

Coordination et dépendances

Le pôle Resorts golifiques :

- travaille en coordination avec la direction « stratégie et développement » en ce qui concerne les opportunités d'affaires et lui mandate les études de faisabilité juridiques, techniques et financière ;
- travaille en collaboration avec la direction administrative et financière du groupe ;
- reçoit des directives générales d'encadrement et d'organisation de la présidence et s'appuie sur les services généraux du groupe ;
- assure la commercialisation de ses produits par convention avec la direction « ventes immobilières » ALVI ;
- assure une offre de gestion para hôtelière et syndic par convention avec la direction « hôtellerie et services » ALGEST.

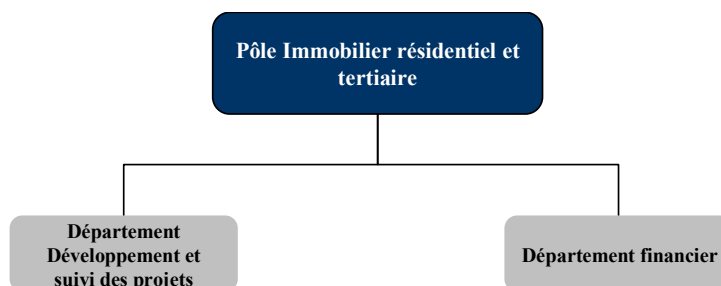
V.1.3 Pôle immobilier résidentiel et tertiaire

Missions

- Assurer la réalisation et la gestion des projets de l'immobilier résidentiel et tertiaire en tant que seul représentant du maître d'ouvrage ;
- Identifier des opportunités d'affaires et élaborer des stratégies de développement du produit ;
- Assurer la gestion des dossiers de financement et les relations avec les banques ;
- Elaborer les bilans des sociétés immobilières : le département financier du pôle immobilier résidentiel et tertiaire est en charge de la gestion financière des sociétés de projet du même nom. Dans ce cadre, le département établit le reporting financier et assure l'établissement des arrêtés périodiques (Bilan, compte de résultat, etc...).
- Définir les objectifs de commercialisation et assurer le suivi des ventes.

Organigramme

Organigramme pôle immobilier résidentiel et tertiaire au 01.06.2008



Source : Alliances Développement Immobilier

Coordination et dépendances

Le pôle Immobilier résidentiel et tertiaire :

- travaille en coordination avec la direction « stratégie et développement » en ce qui concerne les opportunités d'affaires et lui mandate les études de faisabilité juridiques, techniques et financière ;
- travaille en collaboration avec la direction administrative et financière du groupe ;
- reçoit des directives générales d'encadrement et d'organisation de la présidence et s'appuie sur les services généraux du groupe. La Présidence définit la stratégie et les objectifs du groupe, que les différentes directions et services doivent mettre en œuvre au quotidien ;

- assure la commercialisation de ses produits par convention avec la direction de « ventes immobilières » ALVI ;
- assure une offre de gestion para hôtelière et syndic par convention avec la direction « hôtellerie et services » ALGEST.

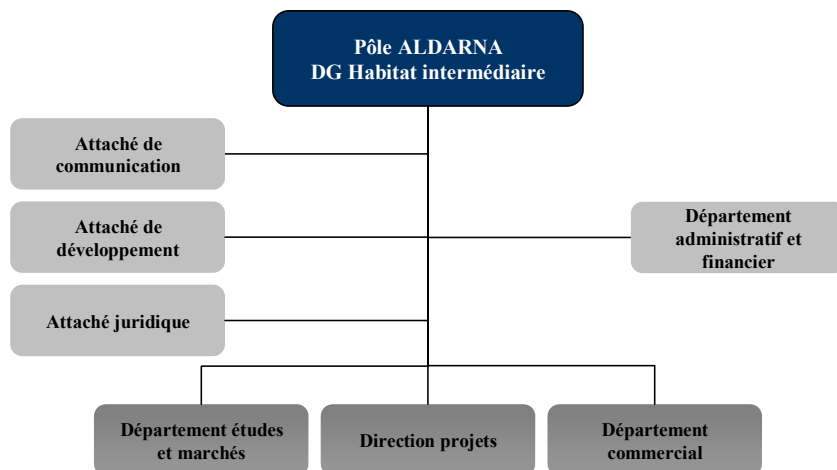
V.1.4 Pôle « Aldarna » - Habitat intermédiaire

Missions

- Assurer la réalisation des projets d'habitats intermédiaires et économiques pour le groupe ou en association avec des partenaires externes ;
- Assure la gestion complète des projets dans le cadre d'un programme intégré en ce qui concerne les phases suivantes: études, appel d'offres, attribution des marchés et réalisation des travaux ;
- Assurer la réalisation des études techniques et d'ingénierie des projets en relation avec les projets menés ;
- Assurer la commercialisation et la vente de ses produits.

Organigramme

Organigramme pôle Aldarna au 01.06.2008



Source : Alliances Développement Immobilier

Coordination et dépendances

Le pôle Aldarna pour l'habitat intermédiaire :

- agit en tant que société filiale autonome du groupe.
- travaille en coordination avec la direction « stratégie et développement » notamment en ce qui concerne les opportunités d'affaires et les études de faisabilité.
- reçoit des directives générales d'encadrement et d'organisation du Président Directeur Général.
- assure la commercialisation et la vente de ses produits. Les commerciaux sont rattachés administrativement à la direction « ventes immobilières » ALVI mais sont sous les ordres hiérarchiques du pôle. Ce dernier propose leur rémunération (traitement de base et commissions). Alvi facture les prestations de commercialisation et gestion des ventes aux sociétés de projets d'habitat intermédiaire concernées.

V.1.5 Direction Process et Project Management Office

Cette direction a pour objectif de capitaliser le savoir-faire en matière de management de projet, de l'unifier et de le développer au sein d'une structure centrale mise à disposition transversalement pour tous les directeurs de projets d'Alliances Développement Immobilier. Il s'agit d'un objectif d'efficience, de modernisation et de rationalisation d'un des processus fondamentaux du Groupe.

Parallèlement à la gestion d'un processus particulier, cette direction a pour mission de formaliser et de mettre en œuvre progressivement les processus globaux du Groupe au travers d'une démarche qualité complète.

Missions

- Assurer la gestion transversale du processus Management de projet au sein d'Alliances ;
- Mettre en œuvre une méthodologie et des outils unifiés applicables à tous les projets du Groupe ;
- Assurer l'analyse et le reporting général (mono et multi-projets) au niveau des délais, des coûts et des risques ;
- Assurer la gestion des coûts et des marchés ;
- Assurer la mise en œuvre des processus qualité et leur gestion au sein du Groupe ;
- Mettre le Groupe dans une logique d'amélioration continue et assurant le suivi permanent des processus tant d'organisation que de production (planification des audits internes, mesure de la satisfaction client, exploitation statistique...).

Coordination et dépendances

La direction Process et Project Management Office :

- assure un appui transversal à tous les pôles et directions du Groupe concernés par la réalisation des projets.
- reçoit des directives générales d'encadrement et d'organisation du secrétariat général et s'appuie sur les services généraux du Groupe.

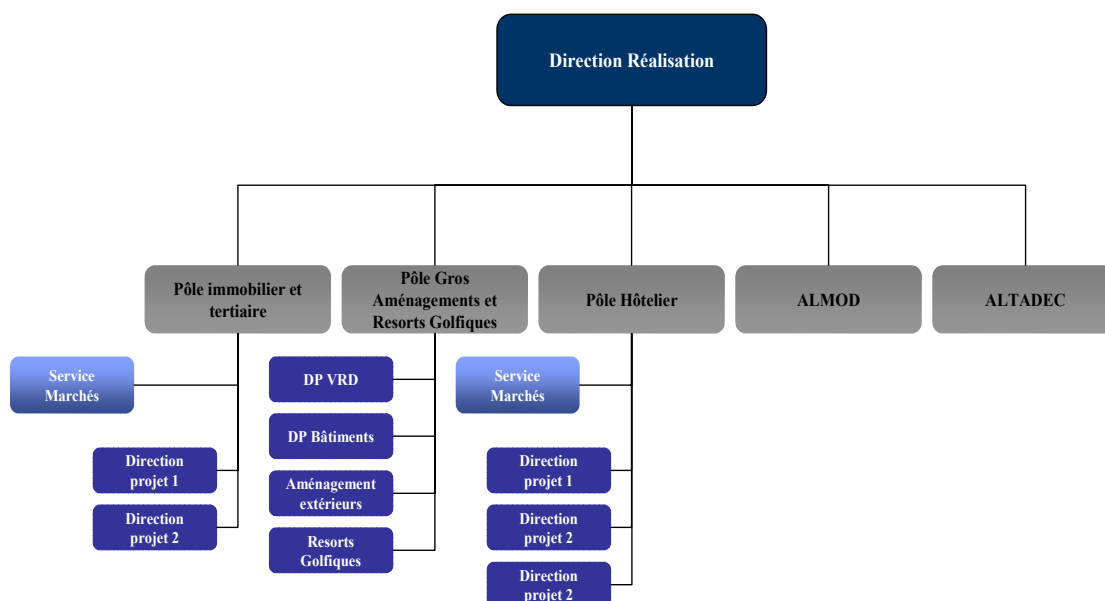
V.1.6 Direction réalisation ALMOD

Missions

- Assurer la réalisation des projets du groupe en ce qui concerne les resorts golfiques ainsi que pour l'immobilier résidentiel et tertiaire ;
- Assurer la réalisation des projets « clés en main » ou en MOD pour des partenaires externes ;
- Assure la gestion complète des projets de construction en ce qui concerne les études, appel d'offre, attribution des marchés et réalisation des travaux ;
- Assurer une offre ensemblier décoration.

Organigramme

Organigramme de la direction réalisation au 01.06.2008



Source : Alliances Développement Immobilier

Le service Marchés a pour mission de sélectionner les entreprises qui fourniront leurs prestations de construction sur les chantiers, au meilleur prix et dans un souci de respect des délais. Le service marchés a également pour mission le suivi budgétaire de toutes les opérations ainsi que la vérification et le suivi des décomptes des travaux.

Coordination et dépendances

La direction Réalisation:

- travaille en collaboration avec la direction « stratégie et développement » pour la réalisation des études techniques en phase de développement ;
- se charge, sur mandat des pôles, de la réalisation des projets de ces derniers en ce qui concerne les resorts golfiques et l'immobilier résidentiel et tertiaire ;
- assure la contractualisation pour les projets « clés en main » ou en MOD avec les clients institutionnels ;
- reçoit des directives générales d'encadrement et d'organisation du secrétariat général et s'appuie sur les services généraux du groupe.

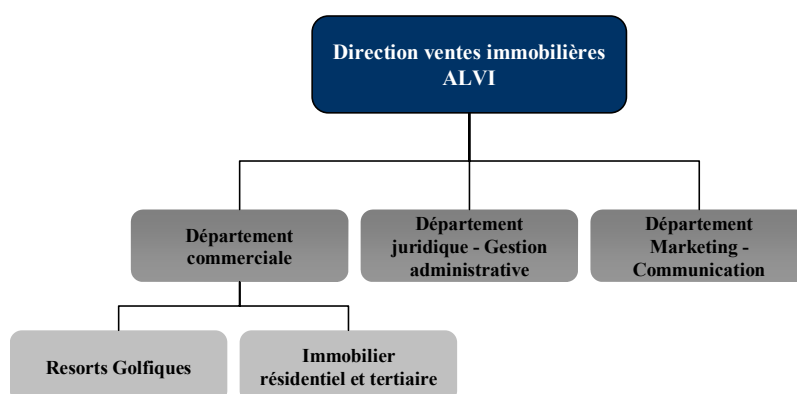
V.1.7 Direction ventes immobilières - ALVI

Missions

- Assurer la commercialisation des projets du groupe dans le cadre d'une filiale spécialisée.
- Développer les structures de commercialisation à travers des agences et de partenariats nationaux et internationaux.
- Assurer la gestion des relations juridiques avec les clients et les agences immobilières.
- Effectuer des études de marché et assurer la publicité et les relations publiques.
- Coordonner le comité du groupe pour la fixation des prix de vente.
- Assurer le service après vente pour les produits du groupe.

Organigramme

Organigramme ALVI au 01.06.2008



Source : Alliances Développement Immobilier

Coordination et dépendances

La direction « ventes immobilières » ALVI :

- agit en tant que filiale spécialisée autonome du groupe ;
- reçoit des directives générales d'encadrement et d'organisation du secrétariat général et s'appuie sur les services généraux du groupe ;
- assure la commercialisation et la vente des produits des pôles « resort golfique » et « immobilier résidentiel et tertiaire » par convention de vente avec ces derniers ;
- coordonne le comité spécialisé du groupe pour la fixation des prix de vente. Il s'agit des comités Programmes Resorts Golfiques, Immobilier résidentiel et tertiaire et Habitat Intermédiaire.

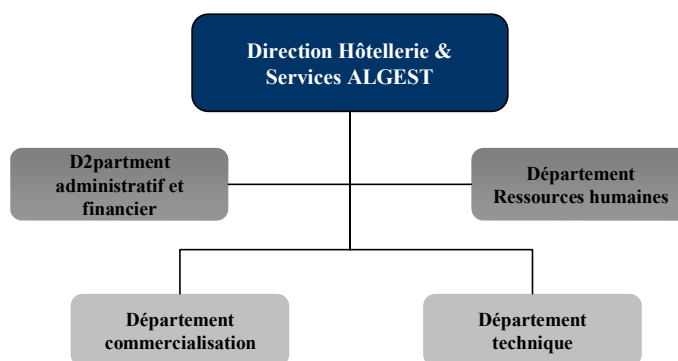
V.1.8 Direction hôtellerie et services - ALGEST

Missions

- Assurer la gestion para hôtelière en développant une offre de gestion locative avec loyer garanti ou non ;
- Développer les structures de gestion pour résidences touristiques pour le résidentiel.
- Mettre en place des structures de syndic ;
- Assurer la gestion des volets administratifs et financiers des différents sites en exploitation ;
- Assurer la commercialisation tant sur les marchés étrangers que sur le marché national de la totalité de l'offre d'appartements en gestion locative ainsi que la centralisation et l'optimisation des réservations et des ventes ;
- Centraliser des compétences techniques « métiers » afin de renforcer la maintenance des différentes résidences ;
- Assurer le conseil et l'expertise ALGEST aux projets concernés du groupe.

Organigramme

Organigramme ALGEST au 01.06.2008



Source : Alliances Développement Immobilier

Coordination et dépendances

La direction « hôtellerie et services » ALGEST

- coordonne avec les pôles « immobilier résidentiel et tertiaire » et « resorts golfiques » la phase de livraison de l'ouvrage au client final ;
- reçoit les directives générales d'encadrement et d'organisation du secrétariat général et s'appuie sur les services généraux du groupe ;
- travaille en coordination avec la direction « stratégie et développement », la direction générale « réalisation » et les pôles concernés en ce qui concerne l'intégration de son expertise sur tout le processus du projet.

V.2 Processus de décision stratégique au niveau des filiales

Les décisions stratégiques du groupe sont prises par la maison mère, Alliances Développement Immobilier. La présidence ainsi que la direction stratégie et développement établissent avec les dirigeants de chaque filiale les business plans et objectifs pluri annuels. Les directives stratégiques sont formulées auprès de chaque directeur, qui est en charge par la suite de les mettre en œuvre au sein de l'entité qu'il dirige. Tout investissement significatif est discuté avec le management de la maison mère.

V.3 Moyens humains

V.3.1 Politique des ressources humaines

Le groupe mène une politique de ressources humaines active dont le département des ressources humaines commun à l'ensemble du groupe est l'acteur central. Alliances Développement Immobilier gère l'effectif de l'ensemble du groupe sans rémunération en contrepartie. Cependant, Alliances Développement Immobilier facture aux filiales projets de promotion des honoraires pour la mise à disposition des ressources humaines du groupe.

Le département des ressources humaines veille à assurer une cohérence des ressources disponibles avec les axes principaux de la politique qui pourraient se définir comme suit :

- promouvoir les compétences et les valoriser à travers des programmes de formation ;
- favoriser les initiatives individuelles ;
- responsabiliser les collaborateurs et les valoriser au-delà des fonctions qu'ils occupent ;
- entretenir la motivation et la culture de groupe.

Le Groupe Alliances dispose d'un référentiel « métier » résultat d'une démarche d'analyse qui a permis de dresser, à un certain moment, un inventaire de l'emploi, un inventaire des activités et de leurs évolutions, et un inventaire des compétences liées à ces activités. Le référentiel de Alliances Développement Immobilier constitue un outil qui permet non seulement de piloter la gestion des emplois, mais aussi d'évaluer et de valider des compétences, ou encore d'élaborer et de prescrire des produits et des prestations de formation.

Les cahiers des charges des collaborateurs sont basés sur le référentiel établi. Ces derniers permettent en plus de :

- préciser le rôle les responsabilités principales du poste, ainsi que les activités qui en découlent ;
- dégager les exigences prioritaires pour réaliser les prestations attendues ;
- identifier l'ensemble des connaissances et des compétences requises pour assumer de manière satisfaisante les responsabilités du poste ;
- communiquer et de faire accepter par le titulaire le rôle et les prestations attendues dans son poste.

V.3.2 Evolution des effectifs

L'évolution récente du personnel du groupe Alliances Développement Immobilier sur les trois derniers exercices se présente comme suit :

	2005	2006	2007	Var. 06/05	Var. 07/06
Effectif global	69	91	159	31,9%	74,7%

Source : Alliances Développement Immobilier

L'effectif du groupe Alliances Développement Immobilier s'établit, à fin 2007, à 159 personnes, soit une progression annuelle moyenne de 52% sur la période 2005 – 2007.

La progression des effectifs est liée au développement de l'activité enregistré par Alliances Développement Immobilier ainsi qu'à la création de multiples filiales résultant de la politique de diversification adoptée par le groupe.

Structure de l'effectif par catégorie socioprofessionnelle

La structure de l'effectif du groupe Alliances développement international selon la catégorie socioprofessionnelle (CSP), sur la période 2005 – 2007, se présente comme suit :

	2005	2006	2007	Var. 06/05	Var. 07/06
Cadres supérieurs	17	18	23	5,9%	27,8%
Cadres	28	29	49	3,6%	69,0%
Agents de maîtrise	11	20	36	81,8%	80,0%
Employés	13	24	51	84,6%	>100%
Total	69	91	159	31,9%	74,7%

Source : Alliances Développement Immobilier

Entre 2005 et 2007, la progression des effectifs du groupe Alliances Développement Immobilier est principalement portée par la hausse du nombre d'agents de maîtrise et d'employés avec des taux de croissance annuels moyens respectifs de 81% et de 91%.

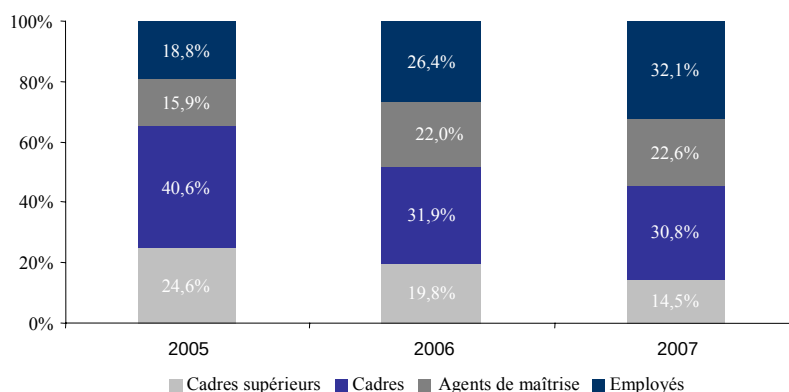
Le taux d'encadrement s'établit, en moyenne sur la période 2005 – 2007, à 54%. Le niveau élevé auquel s'établit le taux se justifie par la nature même des métiers du groupe Alliances Développement Immobilier à savoir la prestation de services ou la promotion immobilière qui nécessitent des ressources humaines disposant d'un certain niveau de compétence.

	2005	2006	2007
Taux d'encadrement ¹²	65%	52%	45%

Source : Alliances Développement Immobilier

Le graphique ci-dessous décrit l'évolution de l'effectif de la société par catégorie professionnelle entre 2005 et 2007 :

Répartition de l'effectif par catégorie socioprofessionnelle entre 2005 et 2007



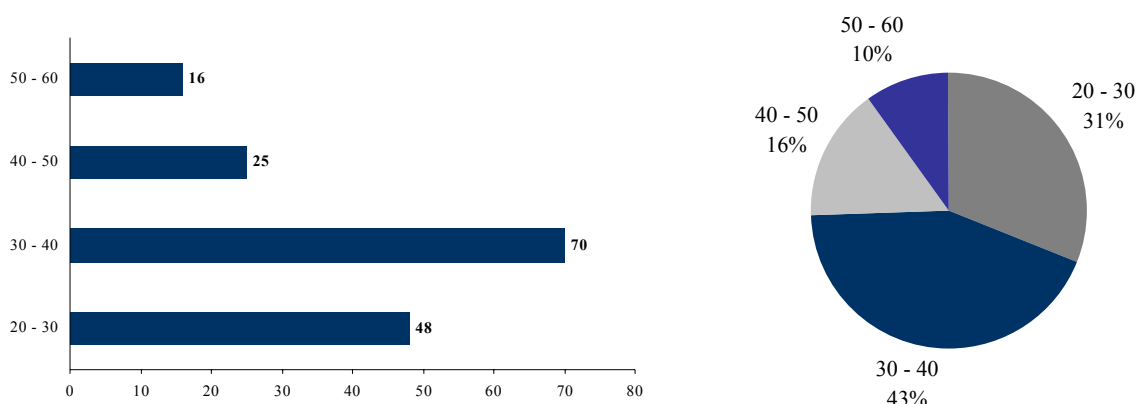
Source : Alliances Développement Immobilier

¹² Taux correspondant au rapport entre le nombre de cadres et de cadres supérieurs d'une part et l'effectif total d'autre part.

Structure de l'effectif par tranche d'âge et par sexe

La répartition de l'effectif de Alliances Développement Immobilier, à fin 2007, par tranche d'âge, se décline de la manière suivante :

Répartition de l'effectif par tranche d'âge à fin 2007



Source : Alliances Développement Immobilier

L'effectif du groupe Alliances Développement Immobilier est un effectif relativement jeune puisque les salariés âgés de moins de 40 ans représentent 74% des effectifs totaux du groupe.

L'évolution de la répartition de l'effectif par sexe sur la période 2005 – 2007 se présente comme suit :

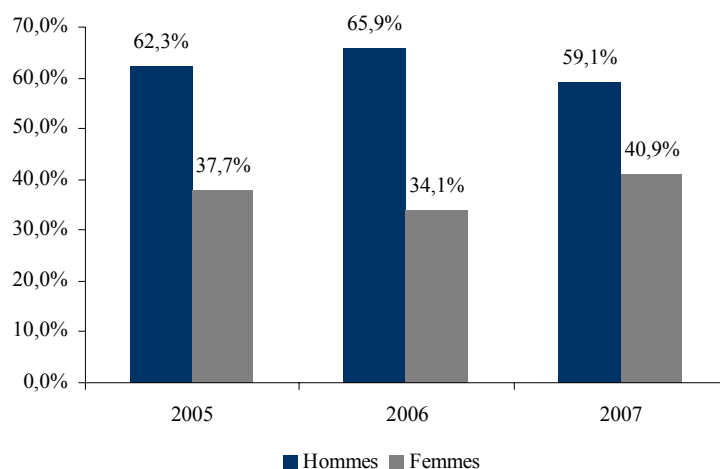
	2005	2006	2007	Var. 06/05	Var. 07/06
Hommes	43	60	94	39,5%	56,7%
Femmes	26	31	65	19,2%	>100%
Total	69	91	159	31,9%	74,7%

Source : Alliances Développement Immobilier

Le taux de féminisation des effectifs s'établit, à fin 2007, à 41%.

A fin 2007, la répartition de l'effectif de Alliances Développement Immobilier se décline comme suit :

Répartition de l'effectif par sexe au 31 décembre 2007

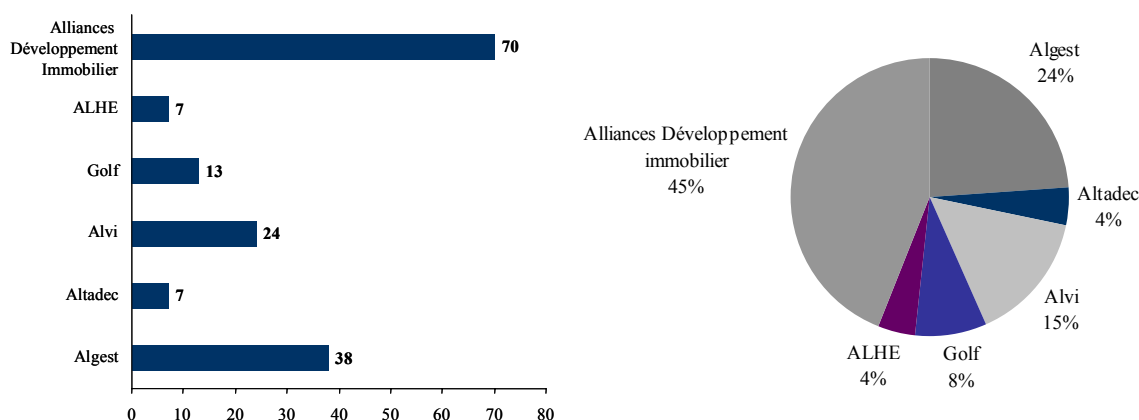


Source : Alliances Développement Immobilier

Structure de l'effectif du groupe par activité

La répartition de l'effectif de Alliances Développement Immobilier par branche d'activité, au 31 décembre 2007, se présente comme suit :

Répartition de l'effectif par branche d'activité à fin 2007



Source : Alliances Développement Immobilier

La majorité de l'effectif du groupe relève de la maison mère, Alliances Développement Immobilier qui regroupe 70 employés à fin 2007, soit 44% de l'effectif global du groupe. Outre Alliances Développement Immobilier, les deux filiales comptant le plus d'employés sont ALVI et ALGEST dont les effectifs respectifs représentent 15% et 24% de l'effectif total du groupe.

Turnover

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution des départs et des recrutements enregistrés par Alliances Développement Immobilier Maroc au cours des trois derniers exercices :

	2005	2006	2007	Var. 06/05	Var. 07/06
Recrutements (1)	24	42	113	75,0%	>100%
Départs (2)	12	20	45	66,7%	>100%
Solde (1) – (2)	12	22	68	83,3%	>100%

Source : Alliances Développement Immobilier

L'évolution des effectifs de Alliances Développement Immobilier fait ressortir un effort important de recrutement réalisé par Alliances Développement Immobilier. La croissance des recrutements, particulièrement marquée en 2007 avec 113 employés recrutés, se justifie par la nécessité de renforcer les équipes pour accompagner le développement de l'activité, ainsi que par le besoin de combler certains départs.

V.3.3 Politique de formation

La politique de formation constitue un élément central de la gestion des ressources humaines au sein de Alliances Développement Immobilier. L'objectif sous-tendant l'effort de formation consenti par Alliances Développement Immobilier se fonde sur une volonté de valorisation du capital humain et d'amélioration continue des compétences.

Dans ce sens, les actions de formation engagées découlent :

- d'un plan de formation défini et élaboré en amont par le département des ressources humaines. Ce plan prévoit, pour chacun des grands domaines de compétences développés au sein d'Alliances Développement Immobilier (bureautique, commercial, finance / comptabilité, informatique, métier, qualité, etc.) des cycles de formation axés sur des thèmes adaptés ;

- des demandes individuelles de formation. Celles-ci ont constitué l'essentiel des actions de formation au cours des années 2006 et 2007 et se sont principalement matérialisées par des formations diplômantes au profit des salariés qui en ont formulé la demande. Ainsi, Alliances Développement Immobilier a notamment financé au profit de certains salariés des MBA et des formations en finance et en fiscalité ou encore des Masters en logistique, en achat ou en gestion de projet.

V.3.4 Politique sociale

Climat social

Depuis sa création, Alliances Développement Immobilier attache une importance particulière au maintien d'un climat social favorable, considérant celui-ci comme une condition à la réussite de la société.

Dans ce sens, la société veille à offrir à ses salariés des conditions de travail adéquates à travers des actions quotidiennes (pots, cadeaux offerts à diverses occasions) visant à installer durablement un climat favorable mais aussi à travers des mesures concrètes :

- une couverture sociale conforme aux dispositions du code du travail et composée d'une couverture CNSS, d'une mutuelle ainsi qu'une complémentaire CIMR pour laquelle la contribution patronale versée par la société s'établit à 7,8% ;
- des événements de « team building » visant à favoriser l'intégration des salariés et le renforcement du sentiment d'appartenance au groupe Alliances Développement Immobilier.

Rémunération du personnel

Le système de rémunération instauré par Alliances Développement Immobilier a pour objectif de rémunérer les collaborateurs en fonction de la valeur du travail qu'ils réalisent. C'est un élément de motivation supplémentaire qui vient récompenser les salariés pour leur participation aux résultats de la société.

Le système de rémunération en vigueur au sein d'Alliances Développement Immobilier comprend plusieurs composantes :

- une rémunération annuelle fixe « classique » déterminée en fonction de l'expérience du collaborateur et de sa compétence dans le respect de l'équité interne. Une augmentation liée à l'indice du coût de la vie ainsi qu'une augmentation au mérite peuvent être accordées ponctuellement, au cas par cas. Les augmentations, proposées par la hiérarchie et validées par la direction générale, sont accordées pour souligner le rendement et l'apport du collaborateur à la société ;
- des avantages aussi bien financiers qu'en nature attribués essentiellement sous forme de primes. Ces primes sont accordés par la société à ses salariés à l'occasion de divers événements de la vie (décès d'un proche, mariage, naissance, etc.) Ou à l'occasion de fêtes religieuses (primes à l'occasion d'Aïd El Adha, bons d'achat pour les collaborateurs parents pour la fête d'achoura). En outre, une prime de rendement est versée à l'ensemble des employés afin de les récompenser pour les efforts déployés lors de l'année écoulée. La prime est calculée sur la base d'un budget annuel fixé par la direction générale et représente un multiple du salaire du collaborateur. Son montant est défini suite à un entretien d'évaluation réalisé par le directeur concerné qui soumet le montant à la direction générale pour approbation. Enfin, des crédits à taux préférentiels sont accordés aux collaborateurs ;
- une partie variable composant la rémunération des commerciaux et qui consiste en un commissionnement versé mensuellement. Indexée sur la performance commerciale des collaborateurs, le forfait par unité vendue versé est destiné à motiver les commerciaux et les impliquer davantage dans l'atteinte des objectifs commerciaux assignés.

V.4 Systèmes d'information

V.4.1 Architecture matérielle

Au niveau du siège, le système est composé de 5 serveurs système HP et d'un serveur dell poweredge, dédiés et dotés de processeurs performants et de mémoire vive suffisante pour les besoins de la société. Le siège dispose du système de sauvegarde arcserv backup aussi bien au niveau du serveur que des postes clients. Une sauvegarde quotidienne est effectuée de même qu'un archivage général des données est réalisé chaque mois.

Le parc informatique compte près de 100 postes clients (comprenant des pc portables et fixes) dont près d'une quarantaine (en majorité portables) au niveau du siège de Alliances Développement Immobilier.

Concernant les systèmes d'exploitation, les postes clients sont équipés de windows xp tandis que les serveurs fonctionnent sous windows server 2003.

Schéma Directeur Informatique

Le schéma Directeur Informatique d'Alliances Développement Immobilier est la définition en terme de stratégie informatique du Business Process Management (BPM) de l'organisation. Le schéma directeur prend en compte la vision informatique du Groupe, la définition des ressources techniques, matérielles et financières nécessaires à la mise en œuvre de cette vision. Il promeut une gestion prévisionnelle du développement du système d'information ainsi visé par rapport aux outils implémentés et leur degré de couverture des besoins des utilisateurs.

Il s'agit pour Alliances Développement Immobilier d'une véritable boussole permettant la recherche de la cohérence et de la simplification du système d'information, afin d'améliorer la communication entre ses composantes, tout en offrant une plus grande réactivité lorsqu'il s'agit de le faire évoluer.

Infrastructure réseau

En ce qui concerne la connectivité, il convient de signaler que les collaborateurs disposent de la messagerie exchange 2003 en plus d'un serveur intranet HP. Quant à la connexion internet, elle se fait via un routeur d'accès cisco 1800, lié à une connexion BLR de Wana. En cas de panne, la solution alternative consiste en un accès marnis de Maroc Telecom.

En outre, un réseau VPN a été mis en place afin de connecter les bureaux commerciaux de Aldarna, Al Maaden, Atlas Nakhil au siège d'Alliance Développement Immobilier, et ce de manière sécurisée. Le réseau VPN permet également aux utilisateurs nomades (collaborateurs travaillant à domicile ou en dehors du siège) d'être relié au siège et d'accéder notamment à leur messagerie interne.

Sécurité

Afin de garantir la sécurité des réseaux et du matériel, les solutions antivirales retenues par la société sont :

- l'antivirus trendmicro client/serveur ;
- l'antivirus McAfee au niveau de la passerelle ;
- la passerelle software antispam modusgate fournie par veritas, afin de filtrer les courriers indésirables ;
- la passerelle hardware SGS de symantec.

En outre, les équipements réseau et informatiques sont protégés par un onduleur principal d'une puissance de 20 Kva.

V.4.2 Architecture applicative

Le système d'information de Alliances Développement Immobilier couvre les domaines fonctionnels suivants :

- gestion, comptabilité et finance : un applicatif dédié couvre la comptabilité générale, la comptabilité analytique et budgétaire ainsi que la comptabilité auxiliaire.
- gestion commerciale des biens immobiliers : le logiciel up manager market couvre la gestion du stock immobilier, la promotion et le suivi des clients et prospects. Le logiciel permet également de réaliser une recherche multicritères sur les biens immobiliers répondant aux besoins exprimés par les prospects. Enfin, up manager market offre également la possibilité de traiter des opérations de consultation, de réservation et de pré vente.
- gestion des projets et des marchés : le logiciel up manager bsite couvre un spectre assez large allant du suivi de chantier, au suivi du règlement et des factures client en passant par l'optimisation des réalisations ;
- gestion hôtellerie : le logiciel pluri-hôtel comprenant des modules de front office hôtelier couvrant notamment la réservation, la réception, la caisse, la conciergerie, le spa, la restauration, les statistiques commerciales.

Par ailleurs, le logiciel Mega mis en place par la direction des systèmes d'information, en collaboration avec un cabinet de conseil reconnu, et accessible depuis l'intranet de la société permet une gestion des procédures internes dans les domaines du contrôle de gestion, des achats, de l'informatique et du développement.

V.4.3 Interfaces

Des modules permettent de faire le lien entre différentes fonctions et de gérer les interfaces suivantes :

- interface paie / comptabilité (opérationnelle) ;
- interface gestion commerciale / comptabilité (opérationnelle) ;
- interface gestion projets / comptabilité (en cours de mise en place).

La comptabilité est gérée à l'aide du progiciel sage ligne 1 000 / GCF avec une base de données comptables séparée de la base de données de gestion commerciale.

Les ventes et les encaissements sont saisis manuellement. L'objectif est de constituer des fichiers à intégrer de manière automatique pour les versements et les ventes selon un paramétrage en fonction du schéma comptable.

V.5 Stratégie de développement

V.5.1 Vision stratégique de Alliances Développement Immobilier

La vision stratégique adoptée par la société Alliances Développement Immobilier s'articule autour de 6 axes majeurs et peut se résumer comme suit :

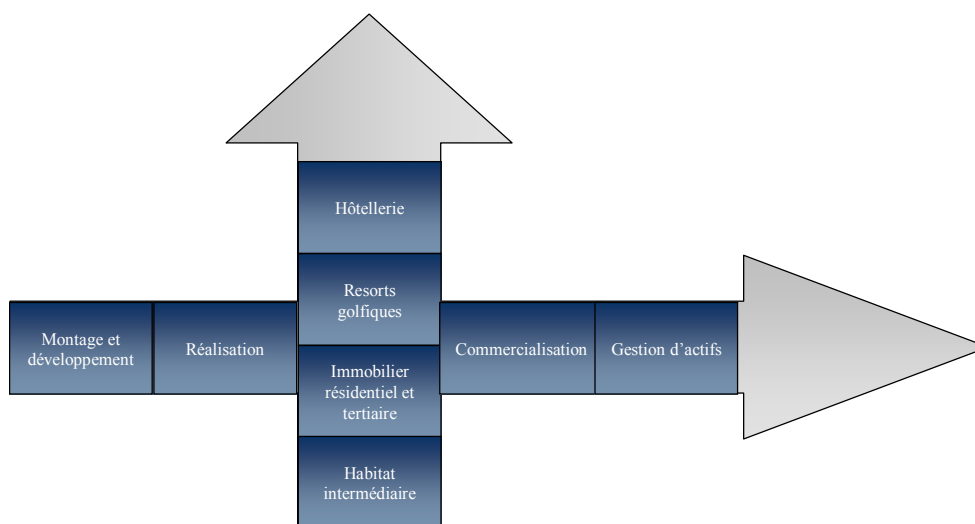
Intégration des métiers et des domaines d'activité

Alliances est un opérateur immobilier et touristique totalement intégré.

D'une part, le groupe se caractérise par une intégration horizontale puisqu'il exerce les quatre métiers de la chaîne de valeur de l'immobilier et du tourisme : développement, réalisation, commercialisation et gestion.

D'autre part, Alliances se différencie par une intégration verticale puisque son portefeuille de produits couvre l'ensemble des gammes de l'immobilier et du tourisme : hôtellerie, resorts golifiques, immobilier résidentiel et tertiaire, habitat intermédiaire et social.

Modèle d'intégration stratégique du groupe Alliances



Source : Alliances Développement Immobilier

Diversification des revenus et allocation des ressources

Les revenus du groupe Alliances proviennent principalement de son activité de promoteur avec une forte valeur ajoutée, ainsi que des honoraires qu'il perçoit en exerçant son savoir-faire de contractant dans des projets touristiques structurants d'envergure.

Ainsi, grâce à cette diversification des revenus issus de la promotion immobilière et des services, Alliances Développement Immobilier accroît son volume d'affaires et réduit dans le même temps sa sensibilité aux variations des cycles immobiliers.

Le groupe Alliances veille par ailleurs à l'équilibre de ses revenus issus des segments de promotion immobilière que sont l'habitat intermédiaire, l'immobilier résidentiel et tertiaire, et les resorts golifiques. La société pilote l'allocation de ses ressources en fonction des tendances du marché immobilier et touristique.

Sélection du foncier

Dans une logique pérennisation de l'activité, Alliances poursuit une politique offensive de développement foncier, tout en veillant à une répartition géographique sur l'ensemble du territoire.

Le groupe veille à développer sur la totalité du territoire Marocain des programmes immobiliers jouissant d'emplacements stratégiques par rapport à l'environnement naturel (bord de mer, verdure, etc....) et aux infrastructures existantes (routes, aéroports, écoles, hôpitaux,...).

La localisation géographique d'un programme immobilier est en effet un facteur déterminant dans le succès commercial et financier de l'opération.

Ecoute du marché et anticipation

L'anticipation des évolutions des besoins de la clientèle est un facteur clé de succès dans la promotion immobilière. A l'écoute de sa clientèle, Alliances développe des programmes qui se différencient par leur concept, leur qualité de réalisation, et les services fournis.

Ainsi, pour répondre à une demande de plus en plus pressante du marché, la filiale spécialisée ALGEST fournit des services de gestion d'actif (mise en location, services para hôteliers).

Par ailleurs, Alliances a su répondre aux attentes du marché en tant que prestataire de services en mettant en place les contrats clé en main pour la réalisation. Ce type de contrats permet d'une part, au client d'avoir une assurance sur la maîtrise des délais et des coûts et d'autre part, à Alliances de générer une marge opérationnelle plus importante.

Partenariats

La stratégie de partenariat du groupe Alliances répond à trois objectifs :

- développer les partenariats avec les opérateurs publics et l'administration. Sur la base de cahiers des charges et en contrepartie de la réalisation d'équipements et d'infrastructures, les autorités administratives mettent une assiette foncière à disposition du groupe Alliances, qui développe des programmes immobiliers répondant aux besoins de la population Marocaine, et contribuant au développement socio-économique des régions ;
- mettre en place des partenariats industriels et financiers avec des opérateurs spécialisés locaux et étrangers afin de développer des produits qui répondent à l'évolution des attentes de la clientèle (résidences seniors, immobilier locatif, galeries commerciales, etc....) ;
- renforcer ses relations privilégiées avec les principaux opérateurs touristiques internationaux tels que Starwood, Hyatt, Tui, groupe Accor, Lucien Barrière, Four Seasons, etc, afin de poursuivre le développement d'une offre hôtelière intégrée à ses programmes d'immobilier de loisirs.

Optimisation du financement des projets

Le groupe Alliances veille à une allocation optimale des fonds propres et des concours bancaires négociés avec les principaux établissements bancaires de la place. Une politique de pré commercialisation permet de réduire la part de financement durant la vie du projet.

Pour les fonds propres, Alliances constitue au cas par cas des tours de table avec des investisseurs financiers de qualité, tout en conservant le contrôle de la filiale de projet concernée.

V.5.2 Acquisitions foncières

Afin d'assurer la pérennité de l'activité de promotion, Alliances Développement Immobilier mène régulièrement des opérations de prospection sur l'ensemble du territoire. Ces opérations permettent d'identifier et de mobiliser des terrains pour le lancement d'opérations de promotion.

La réserve foncière de Alliances Développement Immobilier comprend, outre les terrains déjà acquis et en cours de valorisation par des projets immobiliers, des terrains en cours d'acquisitions ou faisant l'objet de promesses de vente :

Segment	Projet	Localisation	Part Alliances (%)	Superficie (ha)	Surface constructible (m²)	Commentaire
Habitat intermédiaire	Chwiter	Marrakech	66%	217	1 769 314	Acquis
	Riad Soltan	Marrakech	45%	36	231 491	Acquis
	Al Biaz	Marrakech	100%	36	266 582	Acquis
	Khmiss Sahel	Larache	66%	125	1 298 400	En cours d'acquisition
	Rmila	Marrakech	50%	355	1 642 742	Partiellement acquis
Total				769	5 208 529	
Immobilier résidentiel	Tanger Resort	Tanger	100%	25	380 000	Acquis
	Les deux rives	Larache	50%	90	145 000	Acquis
	Z.A. Agdal	Marrakech	100%	0,3	3 686	Acquis
	Z.R. Agdal	Marrakech	100%	2	16 561	Acquis
	Amerchich	Marrakech	100%	3	19 995	Acquis
	Atlas Nakhil	Marrakech	50%	45	175 828	Acquis
	Al Qantara	Marrakech	60%	3	27 145	Acquis
	Al Mers	Marrakech	30%	25	50 000	Acquis
	Oued Negrico	Fnideq	50%	18	204 033	Acquis
	Belya Star Reality	Fès	40%	91	405 783	En cours d'acquisition
	Rmila 27	Marrakech	50%	27	108 000	Acquis. Réserve foncière
Total				329	1 536 031	
Resort golfique	Al Maaden Yssil	Marrakech	50%	180	369 666	Acquis
	Al Maaden Yssil extension	Marrakech	50%	10	20 537	Acquis. Réserve foncière
	Akenza	Marrakech	50%	260	442 000	Acquis
	Oued Draa	Tan Tan	50%	750	912 000	En cours d'acquisition
	Argana	Essaouira	50%	800	783 939	En cours d'acquisition
Total				2 000	2 507 605	

Source : Alliances Développement Immobilier

V.5.3 Politique de communication et marketing

Le groupe Alliances travaille de concert avec des prestataires conseil en communication (Klem Euro RSCG, Initiatives Media, Positive Com, Mediacité, etc.) ayant une expérience prouvée dans le secteur immobilier et touristique. L'accompagnement de ces professionnels consiste à :

- proposer une stratégie de communication à court et moyen terme ;
- définir un budget ;
- mettre en œuvre la stratégie ;
- suivre la production des différents supports de communications.

Dans ce cadre, le département communication du groupe définit et met en œuvre une stratégie de communication institutionnelle et promotionnelle, visant les objectifs suivants :

- asseoir l'image et consolider la notoriété du groupe vis-à-vis du grand public et des institutionnels nationaux et internationaux ;
- promouvoir les produits développés par Alliances et ses filiales dans le cadre de la réalisation des projets immobiliers.

La stratégie de communication institutionnelle établie par Alliances véhicule l'image d'un opérateur totalement intégré à travers les supports classiques de communication (site internet, presse écrite, affichage, Tv, etc.) et à travers des événementiels.

La communication pour la promotion des programmes immobiliers est établie en fonction des trois niveaux de gamme de produits du groupe : habitat intermédiaire, immobilier résidentiel et resorts golifiques. Le groupe veille en effet systématiquement à différencier la stratégie de communication en fonction de la cible de clientèle.

Les supports de communication utilisés diffèrent également en fonction du positionnement produit :

- réalisation de spots télé diffusés localement et destinés au grand public pour la promotion de l'habitat intermédiaire ;
- films promotionnels diffusés à l'étranger ou dans le cadre d'événements pour la promotion des resorts golifiques.

Partie.V SITUATION FINANCIERE DE ADI

I. PERIMETRE ET METHODES DE CONSOLIDATION

Les sociétés dans lesquelles le groupe exerce directement ou indirectement un contrôle exclusif sont consolidés par intégration globale. Celui-ci est présumé pour les sociétés contrôlées à plus de 50% ou celles où le groupe est majoritaire au Conseil d'Administration et dont le pourcentage de contrôle dépasse 40%.

Les sociétés sous influence notable dont le pourcentage de contrôle est au moins égal à 20% sont mises en équivalence.

Il est à noter que la société Atlas Nakhil détenue à hauteur de 40% par le groupe a été intégrée globalement du fait de l'existence d'un contrôle réel sur les politiques stratégique et financière de cette filiale.

La seule filiale non consolidée est EHC Maroc, car Alliances Développement Immobilier n'exerce pas de contrôle réel étant donné que le pourcentage de contrôle est inférieur à 20% (11%).

La liste des filiales consolidées au titre des exercices 2005, 2006 et 2007 par Alliances Développement Immobilier se présente de la manière suivante :

Filiales	2005			2006			2007		
	% de contrôle	% d'intérêt	Méthode de consolidation	% de contrôle	% d'intérêt	Méthode de consolidation	% de contrôle	% d'intérêt	Méthode de consolidation
Alvi	99,9%	99,9%	IG	99,8%	99,8%	IG	99,8%	99,8%	IG
Alliances MOD	99,9%	99,9%	IG	99,9%	99,9%	IG	99,9%	99,9%	IG
Alliances International	100,0%	100,0%	IG	100,0%	100,0%	IG	100,0%	100,0%	IG
Algest	99,9%	99,9%	IG	99,9%	99,9%	IG	99,9%	99,9%	IG
Khemisset Nord									
Immobilier	95,0%	95,0%	IG	95,0%	95,0%	IG	95,0%*	95,0%*	IG
Altag	60,0%	60,0%	IG	60,0%	60,0%	IG	60,0%	60,0%	IG
Golf Palace Resort	24,8%	24,8%	MEE	49,8%	49,8%	IG	49,8%	49,8%	IG
Aghouatim Al Baraka	25,0%	25,0%	MEE	50,0%	50,0%	IG	50,0%	50,0%	IG
Menzeh Ennakhil	100,0%	60,0%	IG	100,0%	60,0%	IG	100,0%	60,0%	IG
Riad Soltan	-	-	-	45,0%	45,0%	IG	45,0%	45,0%	IG
Zerkaouia	-	-	-	95,0%	95,0%	IG	95,0%	95,0%	IG
Zidal SARL**	-	-	-	49,0%	49,0%	IG	49,0%	49,0%	IG
ALTADEC	-	-	-	65,0%	65,0%	IG	65,0%	65,0%	IG
Atlas Nakhil	-	-	-	40,0%	38,0%	IG	40,0%	40,0%	IG
ALDARNA	-	-	-	-	-	-	100,0%	100,0%	IG
Maremco	-	-	-	-	-	-	99,8%	99,8%	IG
Dar Al Mourad	-	-	-	-	-	-	60,0%	29,9%	IG
Dilam Hotel Développement	-	-	-	-	-	-	20,0%	10,0%	MEE

Source : Alliances Développement Immobilier

(*) Le résultat de la société n'a pas été consolidé car la société est en liquidation

(**) Sans activité

II. ANALYSE DU COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES – COMPTES CONSOLIDÉS

Les états de soldes de gestion consolidés du groupe Alliances se détaillent de la manière suivante, durant la période 2005 à 2007 :

En milliers de Dhs	2005	2006	2007	Var. 06/05	Var. 07/06
Chiffre d'affaires	146 605	320 781	743 267	> 100%	> 100%
Variation de stocks de produits	50 039	217 077	307 099	> 100%	41,5%
Immob. produites par l'entreprise pour elle même	5 659	0	20 722	-100,0%	Ns
Production (1)	202 303	537 858	1 071 088	> 100%	99,1%
- Achats consommés de matières et fournitures	146 273	437 307	560 596	> 100%	28,2%
- Autres charges externes	10 601	14 901	28 931	40,6%	94,2%
Consommations de l'exercice (2)	156 874	452 208	589 527	> 100%	30,4%
Valeur ajoutée	45 429	85 650	481 561	88,5%	> 100%
<i>VA/CA</i>	<i>31,0%</i>	<i>26,7%</i>	<i>64,8%</i>	<i>-4,3 pts</i>	<i>+38,1 pts</i>
+ Subventions d'exploitation	0	0	0	Ns	Ns
- Charges de personnel	16 901	27 338	43 645	61,8%	59,6%
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	28 528	58 312	437 916	> 100%	> 100%
<i>EBE/CA</i>	<i>19,5%</i>	<i>18,2%</i>	<i>58,9%</i>	<i>-1,3 pts</i>	<i>+40,7 pts</i>
+Autres produits d'exploitation	72	2 769	-742	> 100%	Na
-Autres charges d'exploitation	444	2 822	11 485	> 100%	> 100%
+ Reprises d'exploitation, transfert de charges	1 728	344	444	-80,1%	29,1%
- Dotation d'exploitation	4 445	3 101	8 920	-30,2%	> 100%
Résultat d'exploitation	25 439	55 502	417 213	> 100%	> 100%
<i>REX/CA</i>	<i>17,4%</i>	<i>17,3%</i>	<i>56,1%</i>	<i>-0,1 pts</i>	<i>+38,8 pts</i>
+Produits financiers	1 364	898	1 744	-34,2%	94,2%
-Charges financières	2 591	7 259	22 259	> 100%	> 100%
Résultat financier	-1 227	-6 361	-20 515	Na	> 100%
Résultat courant avant impôts	24 212	49 141	396 698	> 100%	> 100%
+Produits non courants	594	350	413	-41,1%	18,0%
-Charges non courantes	1 482	331	1 085	-77,7%	> 100%
Résultat non courant	-888	19	-672	Na	Na
Résultat avant impôt	23 324	49 160	396 026	> 100%	> 100%
-Impôt sur les bénéfices	7 830	22 561	149 243	> 100%	> 100%
-Impôts différés	-1 092	-5 030	-8 860	Na	Na
-Dotation aux amortissements de l'écart d'acquisition	0	256	256	Ns	0,0%
Résultats après impôts	16 586	31 373	255 387	89,2%	> 100%
Résultats des sociétés mises en équivalence	-57	0	0	Na	Ns
Résultat consolidé	16 527	31 373	255 387	89,8%	> 100%
<i>RNC/CA</i>	<i>11,3%</i>	<i>9,8%</i>	<i>34,4%</i>	<i>-1,5 pts</i>	<i>+24.6 pts</i>
RNPG	16 562	30 950	158 391	86,9%	> 100%
Part des minoritaires	-35	423	96 996	Na	> 100%

Source : Alliances Développement Immobilier

II.1 Le chiffre d'affaires consolidé

La contribution de chaque filiale au chiffre d'affaires consolidé pour les exercices 2005, 2006 et 2007 se présente comme suit :

En milliers de Dhs	2005	2006	2007	Var 05/06	Var 06/07
Alliances Développement Immobilier	139 774	299 931	208 205	> 100%	-30,6%
Golf Resort Palace	-	-	151 950	-	Ns
Altag	-	14 602	215 842	-	> 100%
Atlas Nakhil	-	-	151 501	-	Ns
Altadec	-	15	5 401	-	Ns
Aghouatim Al Baraka	-	-	-	Ns	Ns
Alvi	6 282	2 633	2 712	-58,1%	3,0%
Riad Soltan	-	-	-	-	-
Algest	-	-	6 872	-	Ns
Menzeh Nakhil	-	3 600	-	Ns	Ns
Khemisset Nord Immobilier	530	-	-	Ns	-
Alliances International	19	-	784	Ns	Ns
Total	146 605	320 781	743 267	> 100%	> 100%

Source : Alliances Développement Immobilier

Le tableau suivant détaille la structure du chiffre d'affaires retraité des opérations intragroupe de Alliances Développement Immobilier ainsi que l'évolution de son chiffre d'affaires sur la période 2005-2007 :

En milliers de Dhs	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07
Immobilier	2 000	2 263	5 431	13,1%	> 100%
MOD	0	263	3 238	Ns	> 100%
Contractant général	0	0	1 190 ¹³	Ns	Ns
Développement	2 000	2 000 ¹⁴	0	0,0%	-100,0%
Autres	0	0	1 003	Ns	Ns
Hôtellerie	135 411	294 685	198 010	> 100%	-32,8%
Contrat clé en mains	113 871	276 196	161 059	> 100%	-41,7%
Contractant général	0	0	15 032	Ns	Ns
MOD + MOD élargie	9 052	12 202	18 449	34,8%	51,2%
Etudes et développement	8 875	4 490	1 781	-49,4%	-60,3%
Location Mercure Ouarzazate	3 613	1 798	1 690	-50,2%	-6,0%
Divers	2 364	2 983	4 764	26,2%	59,7%
Chiffre d'affaires ADI	139 774	299 931	208 205	> 100%	-30,6%

Source : Alliances Développement Immobilier

Il est à noter que le chiffre d'affaires de la société Alliances Développement Immobilier est constitué essentiellement de l'activité prestations de services : MOD, contrats clés en main puisque le chiffre d'affaires de l'activité de promotion est logé au niveau des sociétés projet de promotion immobilière

Le chiffre d'affaires retraité des opérations intragroupe de Alliances Développement Immobilier enregistre une croissance annuelle moyenne de 22% sur la période 2005-2007 pour s'établir à 208,2 Mdh au titre de l'exercice 2007.

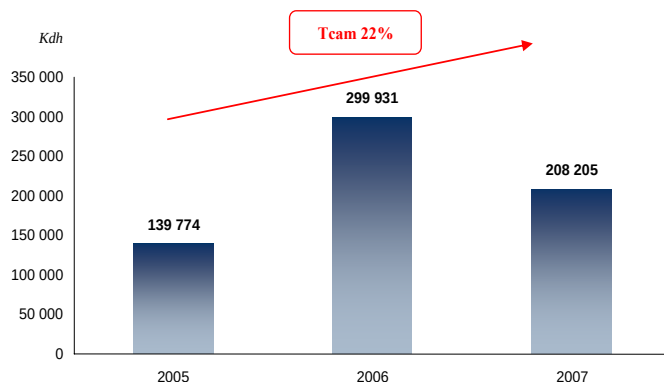
¹³ Ce montant correspond à un chiffre d'affaires réalisé avec la société Dilam Resort Promotion, filiale de Dilam Hotel Development.

¹⁴ Ce chiffre d'affaires est réalisé avec la société Aghouatim Al Baraka et n'a pas été annulé puisqu'il figure dans les stocks de la société diminué de la marge intragroupe.

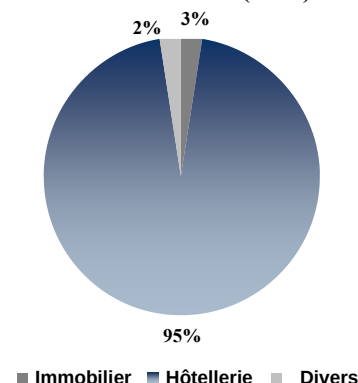
Le chiffre d'affaires de Alliances Développement Immobilier représente 28% du chiffre d'affaires consolidé groupe au titre de l'année 2007 alors qu'il en représentait respectivement 94% et 95% au titre des exercices 2006 et 2005. Cette résorption relative de la contribution du chiffre d'affaires issu des activités de prestations illustre la diversification des métiers du groupe vers la promotion immobilière.

Le graphique ci-après illustre l'évolution et la segmentation du chiffre d'affaires retraité de Alliances Développement Immobilier au titre des trois derniers exercices :

Evolution du chiffre d'affaires sur la période 2005 - 2007



Structure du CA 2007 (en%)



Source : Alliances Développement Immobilier

Il ressort des graphiques ci-dessus, que l'activité prédominante de Alliances Développement Immobilier réside dans les contrats de prestations de service dans le secteur de l'hôtellerie.

Evolution du chiffre d'affaires entre 2005 et 2006

Le chiffre d'affaires consolidé du Groupe enregistre une croissance significative (118,8%) sur la période s'établissant à 320,8 Mdh en 2006 contre 146,6 Mdh au titre de l'exercice précédent. Le chiffre d'affaires de l'année 2006 se répartit comme suit :

- **Alliances Développement Immobilier** : En 2006, le chiffre d'affaires retraité des opérations réalisées pour le compte des filiales s'établit à 299,9 Mdh (dont 276,2 Mdh provenant de la facturation des hôtels Ibis Marrakech pour 54,4 Mdh, Ibis Casa City Center pour 83,0 Mdh et Novotel Casa City Center pour 138,8 Mdh) contre 139,8 Mdh au titre de l'exercice 2005, enregistrant une progression significative (114,6%) liée aux nouveaux contrats de prestations de services notamment le projet de Casablanca City Center qui a représenté plus de 74% du chiffre d'affaires de l'année.
- **ALVI** : le chiffre d'affaires de la société est en recul de 58,1% sur la période s'établissant à 2,6 Mdh en 2006 contre 6,3 Mdh en 2005. Cette diminution du chiffre d'affaires retraité de ALVI s'explique par le fait que cette filiale s'est recentrée sur la commercialisation des projets réalisés pour le compte du groupe.
- **ALTAG** : Altag est la filiale projet du complexe résidentiel Al Qantara à Marrakech. Le chiffre d'affaires de la société retraité de la vente d'un immeuble en faveur de Alliances Développement Immobilier s'établit en 2006 à 14,6 Mdh correspondant à la livraison d'appartements de la 1^{ère} tranche. La société n'a pas généré de chiffre d'affaires en 2005 en raison des travaux de construction.
- **Menzeh Annakhil** : La contribution de la société au titre du chiffre d'affaires consolidé 2006 est de 3,6 Mdh contre une contribution nulle au titre de l'exercice précédent compte tenu d'un dernier lot de terrains vendu au cours de cet exercice.
- **ALTADEC** : la société intervient pour le compte du groupe en tant qu'ensemblier décorateur. Elle a contribué à hauteur de 15 Kdh dans le chiffre d'affaires consolidé 2006 contre une contribution nulle l'année précédente. Il s'agit d'une refacturation à l'identique.

Il est à noter que le chiffre d'affaires relatif aux contrats clefs en main facturés par Alliances Développement Immobilier ainsi que celui généré par la réalisation des projets immobiliers sont comptabilisés à l'achèvement.

Evolution du chiffre d'affaires entre 2006 et 2007

Le chiffre d'affaires consolidé du Groupe enregistre une croissance significative (131,7%) sur la période s'établissant à 743,3 Mdh en 2007 contre 320,8 Mdh au titre de l'exercice précédent.

Le chiffre d'affaires de l'année 2007 se répartit comme suit :

- **Alliances Développement Immobilier** : En 2007, le chiffre d'affaires de la société mère retraité des opérations intragroupe s'établit à 208,2 Mdh contre 299,9 Mdh au titre de l'exercice 2006, enregistrant un recul de 30,6%. Cette diminution du chiffre d'affaires n'est pas due à une baisse de l'activité mais est imputable aux éléments suivants :
 - ✓ une partie importante de l'activité de la société au cours de l'exercice 2007 est composée de contrats MOD comparativement à l'exercice 2006 où les contrats de contractant général ou clés en mains était prépondérants, ce qui impacte au niveau comptable le chiffre d'affaires de Alliances Développement Immobilier. En effet, pour les contrats clés en mains ou contractant général, la société comptabilise l'intégralité du coût du projet en chiffre d'affaires avec en contrepartie l'intégralité des charges liées au projet. En revanche, pour les contrats de MOD, le chiffre d'affaires de Alliances Développement Immobilier est une rémunération basée sur un pourcentage du montant d'investissement du projet sans aucune charge liée au projet en contrepartie (*Cf. Partie IV IV.2.2 Activité prestations de services*). De ce fait, il est à noter que la marge opérationnelle n'est pas altérée par cette baisse du chiffre d'affaires.
 - ✓ Un chiffre d'affaires moins important relatif à certains projets compte tenu de la méthode de comptabilisation à l'achèvement des travaux pour les contrats clés en main. En effet, le chiffre d'affaires est constaté lors de la livraison, les fonds reçus des clients préalablement à la livraison sont comptabilisés dans le poste clients créditeurs et les projets en cours sont comptabilisés en stocks jusqu'à leur livraison. Ainsi, les contrats clés en main pour la réalisation des hôtels Novotel Casa City Center et Ibis Casa City Center ont généré un chiffre d'affaires moins important en 2007 d'un montant respectivement de 69 Mdh et 36 Mdh contre 138,8 Mdh et 83,0 Mdh en 2006 compte tenu de l'achèvement d'une phase importante de ces deux projets au cours de l'exercice 2006.
- **Alvi** : le chiffre d'affaires de la société enregistre une légère hausse de 3% sur la période s'établissant à 2,7 Mdh en 2007 contre 2,6 Mdh en 2006 lié notamment aux frais de commercialisation de nouveaux projets.
- **Algest** : la filiale du groupe spécialisée dans la gestion locative a été créée en 2003. L'activité a démarré en 2007 et la société a réalisé un chiffre d'affaires retraité de 6,9 Mdh.
- **Altag** : Le chiffre d'affaires réalisé par la société s'établit en 2007 à 215,8 Mdh contre 14,6 Mdh en 2006 et correspond à la livraison de 170 appartements de la résidence Al Qantara.
- **Golf Resort Palace** est la filiale projet du Resort Golfique Al Maaden à Marrakech. Le chiffre d'affaires réalisé par la société s'élève à 151,9 Mdh lié à la vente d'un lot hôtelier. La société n'a pas réalisé de chiffre d'affaires au cours des exercices précédents.
- **ALTADEC** : la société a réalisé un chiffre d'affaires retraité de 5,4 Mdh en 2007 contre 15 Kdh l'exercice précédent relatif à la livraison de la résidence Al Qantara pour le compte d'Altag.
- **Atlas Nakhil** est la filiale projet d'un complexe résidentiel et touristique à Marrakech. Elle a généré un chiffre d'affaires de 151,5 Mdh réalisé intégralement au cours de l'année 2007 et correspondant à la vente de 87 lots de terrains.

- **Alliances International :** le chiffre d'affaires de la société s'établit à 784 Kdh en 2007 et correspond essentiellement à une mission de conseil en développement au Maroc pour le compte d'une société étrangère.

Le chiffre d'affaires des autres filiales est nul car il concerne des filiales de promotion immobilière dont les projets sont en cours d'investissement (sauf Khemisset Nord Immobilier qui est en cours de dissolution).

II.2 La valeur ajoutée

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution de la valeur ajoutée au cours de la période 2005-2007 :

En milliers de Dhs	2005	2006	2007	Var. 06/05	Var. 07/06
Chiffre d'affaires	146 605	320 781	743 267	> 100%	> 100%
Variation de stocks de produits	50 039	217 077	307 099	> 100%	41,5%
Immob. produites par l'entreprise pour elle même	5 659	0	20 722	-100,0%	Ns
Production (1)	202 303	537 858	1 071 088	> 100%	99,1%
- Achats consommés de matières et fournitures	146 273	437 307	560 596	> 100%	28,2%
- Autres charges externes	10 601	14 901	28 931	40,6%	94,2%
Consommations de l'exercice (2)	156 874	452 208	589 527	> 100%	30,4%
Valeur ajoutée	45 429	85 650	481 561	88,5%	> 100%
	<i>VA/CA</i> 31,0%	26,7%	64,8%	-4,3 pts	+38,1 pts

Source : Alliances Développement Immobilier

Evolution de la valeur ajoutée entre 2005 et 2006

La valeur ajoutée consolidée enregistre une hausse de 88,5% pour s'établir à 85,7 Mdh en 2006 contre 45,4 Mdh en 2005 justifiée par les éléments suivants :

- Une augmentation substantielle de la production (166%) s'établissant à 537,9 Mdh en 2006 qui s'explique par
 - ✓ une amélioration notable du chiffre d'affaires consolidé (118,8%) s'établissant à 320,8 Mdh en 2006 contre 146,6 Mdh en 2005 ;
 - ✓ une forte progression de la variation de stocks des produits qui s'établit à 217 Mdh en 2006 contre 50 Mdh en 2005 liée aux projets immobiliers en cours.
- Une forte hausse de la consommation de l'exercice (188,3%) sur la période s'élevant à 452,2 Mdh dues aux facteurs suivants :
 - ✓ une progression de 40,6% des autres charges externes qui s'établissent à 14,9 Mdh en 2006 contre 10,6 Mdh en 2005. Ce poste englobe notamment dans la consolidation les impôts et taxes ;
 - ✓ une hausse substantielle des Achats consommés s'élevant à 437,3 Mdh en 2006 contre 146,3 Mdh en 2005 liée à l'évolution de l'activité et l'avancement des travaux pour les filiales porteuses de projet de promotion. La répartition des achats consommés par filiale se présente comme suit :

En milliers de Dhs	2005	2006	Variation
Alliances Développement Immobilier	112 781	232 205	> 100%
Golf Resort Palace	-	95 525	Na
Altag	33 400	63 480	90,1%
Atlas Nakhil	-	28 159	Na
Altadec	-	13 482	Na
Aghouatim Al Baraka	-	4 189	Na
Alvi	69	113	63,8%
Riad Soltan	-	100	Na
Algest	-	54	Na
Alliances International	23	-	Na
Total	146 273	437 307	> 100%

Source : Alliances Développement Immobilier

En pourcentage du chiffre d'affaires, la valeur ajoutée est en léger recul à 26,7% en 2006 contre 31% en 2005 soit -4,3 pts.

Evolution de la valeur ajoutée entre 2006 et 2007

La valeur ajoutée consolidée enregistre une forte hausse pour s'établir à 481,6 Mdh en 2007 contre 85,7 Mdh en 2006 justifiée par les éléments suivants :

- Une augmentation de la production de 99,1% s'établissant à 1 071,1 Mdh en 2007 hissée par les éléments suivants :
 - ✓ une évolution importante du chiffre d'affaires (131,7%) s'élevant à 743,3 Mdh en 2007 ;
 - ✓ une progression de 41,5% de la variation de stocks de produits liée aux projets en cours notamment de promotion immobilière ;
 - ✓ des immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même pour un montant de 20,7 Mdh dont 8,6 Mdh concernant la société Altag et 12,1 Mdh lié à la société Golf Resort Palace.
- Une hausse de la consommation de l'exercice de près de 30,4% sur la période s'élevant à 589,5 Mdh imputable aux éléments suivants :
 - ✓ une progression de 94,2% des autres charges externes qui s'établissent à 28,9 Mdh en 2007 contre 14,9 Mdh en 2006 lié principalement aux sociétés suivantes :
 - ❑ Alliances Développement Immobilier qui représente 62% dans le total des charges externes en 2007 et représente un montant de 13,2 Mdh (+42%) ;
 - ❑ ALVI qui enregistre un montant de 6,3 Mdh en 2007 contre 1,3 Mdh en 2006 compte tenu de la progression des honoraires de commercialisation payés aux agences.
 - ✓ une hausse de 28,2% des Achats consommés s'élevant à 560,6 Mdh en 2007 contre 437,3 Mdh en 2006. La répartition des achats consommés par filiale se présente comme suit :

En milliers de Dhs	2006	2007	Variation
Alliances Développement Immobilier	232 205	160 390	-30,9%
Alvi	113	214	89,4%
Algest	54	1 432	> 100%
Altag	63 480	2 194	-96,5%
Golf Resort Palace	95 525	179 581	88,0%
Aghouatim Al Baraka	4 189	3 199	-23,6%
Riad Soltan	100	22 048	> 100%
Aldarna	-	62 848	Na
Altadec	13 482	41 128	> 100%
Atlas Nakhil	28 159	41 806	48,5%
Maremco	-	500	Na
Dar Al Mourad	-	45 255	Na
Total	437 307	560 595	28,2%

Source : Alliances Développement Immobilier

En pourcentage du chiffre d'affaires, la valeur ajoutée est en nette amélioration s'établissant à 64,8% en 2007 contre 26,7% en 2006.

II.3 L'excédent brut d'exploitation (EBE)

L'évolution de l'excédent brut d'exploitation au cours de la période 2005-2007 se présente comme suit :

En milliers de Dhs	2005	2006	2007	Var. 06/05	Var. 07/06
Valeur ajoutée	45 429	85 650	481 561	88,5%	> 100%
- Charges de personnel	16 901	27 338	43 645	61,8%	59,6%
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	28 528	58 312	437 916	> 100%	> 100%
	<i>EBE/CA</i> 19,5%	18,2%	58,9%	-1,3 pts	+40,7 pts

Source : Alliances Développement Immobilier

Evolution de l'excédent brut d'exploitation entre 2005 et 2006

L'excédent brut d'exploitation enregistre une hausse significative (104%) s'établissant en 2006 à 58,3 Mdh vs 28,5 Mdh au titre de l'exercice 2005. Cette évolution s'explique essentiellement par la croissance de la valeur ajoutée de 88,5% sur la période qui s'élève à 85,6 Mdh en 2006 vs 45,4 Mdh en 2005. En pourcentage du chiffre d'affaires, l'excédent brut d'exploitation est en léger recul à 18,2% en 2006 contre 19,5% en 2005.

Concernant les charges de personnel, celles-ci enregistrent une progression de 61,8% sur la période pour s'établir à 27,3 Mdh en 2006 vs 16,9 Mdh en 2005 lié à des recrutements. Les effectifs des sociétés consolidées se présentent comme suit :

Effectif en nombre de personnes	2005	2006
Alliances Développement Immobilier	60	61
Alvi	4	11
Algest	4	4
Golf Resort Palace	1	9
Altadec	-	6
Total	69	91

Source : Alliances Développement Immobilier

Evolution de l'excédent brut d'exploitation entre 2006 et 2007

L'excédent brut d'exploitation enregistre une forte croissance et s'élève en 2007 à 437,9 Mdh vs 58,3 Mdh au titre de l'exercice 2006. Cette augmentation est justifiée principalement par la croissance substantielle de la valeur ajoutée sur la période qui s'établit à 481,6 Mdh en 2007 vs 85,7 Mdh en 2006.

En 2007, le ratio EBE/CA est en forte progression s'établissant à 58,9% vs 18,2% au titre de l'exercice précédent.

Concernant les charges de personnel, celles-ci enregistrent une progression de 59,6% sur la période pour s'établir à 43,6 Mdh en 2007 vs 27,3 Mdh en 2006 lié à des recrutements massifs pour accompagner l'accroissement de l'activité du groupe et la diversification de ses métiers en tant que promoteur immobilier. Les effectifs des sociétés consolidées se présentent comme suit :

Effectif en nombre de personnes	2006	2007
Alliances Développement Immobilier	61	70
Alvi	11	24
Algest	4	38
Golf Resort Palace	9	13
Altadec	6	7
Aldarna	-	7
Total	91	159

Source : Alliances Développement Immobilier

II.4 Le résultat d'exploitation

L'évolution du résultat d'exploitation au cours de la période 2005-2007 se présente comme suit :

En milliers de Dhs	2005	2006	2007	Var. 06/05	Var. 07/06
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	28 528	58 312	437 916	> 100%	> 100%
+Autres produits d'exploitation	72	2 769	-742	> 100%	Na
-Autres charges d'exploitation	444	2 822	11 485	> 100%	> 100%
+ Reprises d'exploitation, transfert de charges	1 728	344	444	-80,1%	29,1%
- Dotation d'exploitation	4 445	3 101	8 920	-30,2%	> 100%
Résultat d'exploitation	25 439	55 502	417 213	> 100%	> 100%
REX/CA	17,4%	17,3%	56,1%	-0,1 pts	+38,8 pts

Source : Alliances Développement Immobilier

Evolution du résultat d'exploitation entre 2005 et 2006

Le résultat d'exploitation consolidé enregistre une amélioration substantielle (118,2%) s'établissant à 55,5 Mdh en 2006 contre 25,4 Mdh en 2005 hissée principalement par les facteurs suivants :

- Une hausse significative de l'EBE (104,4%) au cours de la période s'établissant en 2006 à 58,3 Mdh contre 28,5 Mdh.
- Une augmentation significative des autres produits d'exploitation s'établissant à 2,8 Mdh en 2006 contre 72 Kdh en 2005 qui se répartissent comme suit :
 - ✓ divers produits d'exploitation : 559 Kdh ;
 - ✓ produits de commercialisation facturés par ALVI nets de marge : 2,5 Mdh ;
 - ✓ annulation des honoraires de MOD provisionnés par Alttag et non comptabilisés par Alliances Développement Immobilier : 335 Kdh.
- Une progression substantielle des autres charges d'exploitation s'établissant à 2,8 Mdh en 2006 contre 444 Kdh composée essentiellement des impôts et taxes.

Concernant la marge opérationnelle représentée par le ratio REX/CA, celle-ci reste relativement stable s'établissant à près de 17,4% en 2005 et 2006.

Evolution du résultat d'exploitation entre 2006 et 2007

Le résultat d'exploitation consolidé enregistre une amélioration substantielle s'établissant à 417,2 Mdh en 2007 contre 55,5 Mdh en 2006 hissée principalement par les facteurs suivants :

- Une forte hausse de l'EBE au cours de la période s'établissant en 2007 à 437,9 Mdh vs 58,3 Mdh en 2006 ;
- Une diminution des autres produits d'exploitation qui affichent un solde négatif en 2007 de 742 Kdh contre un solde positif de 2,8 Mdh en 2006 lié à :
 - ✓ l'annulation de la marge sur les frais de commercialisation facturés par Alvi en 2007 pour un montant de -5,3 Mdh ;
 - ✓ des frais de commercialisation comptabilisés en charge par les filiales en 2007 et en produit par ALVI durant les exercices antérieurs pour un montant de -7,4 Mdh ;
 - ✓ une reprise de la marge sur les frais de commercialisation facturés par ALVI antérieurement à 2007 pour un montant de 7,8 Mdh.
- Une progression substantielle des autres charges d'exploitation s'établissant à 11,5 Mdh en 2007 contre 2,8 Mdh en 2006 imputable à la progression des impôts et taxes des sociétés ALDARNA et Golf Resort Palace.

Concernant la marge opérationnelle, celle-ci s'améliore substantiellement s'établissant à 56,1% en 2007 contre 17,3% en 2006.

II.5 Le résultat net

L'évolution du résultat net au cours de la période 2005-2007 se présente comme suit :

En milliers de Dhs	2005	2006	2007	Var. 06/05	Var. 07/06
Résultat d'exploitation	25 439	55 502	417 213	> 100%	> 100%
+Produits financiers	1 364	898	1 744	-34,2%	94,2%
-Charges financières	2 591	7 259	22 259	> 100%	> 100%
Résultat financier	-1 227	-6 361	-20 515	> 100%	> 100%
Résultat courant avant impôts	24 212	49 141	396 698	> 100%	> 100%
+Produits non courants	594	350	413	-41,1%	18,0%
-Charges non courantes	1 482	331	1 085	-77,7%	> 100%
Résultat non courant	-888	19	-672	Na	Na
Résultat avant impôt	23 324	49 160	396 026	> 100%	> 100%
-Impôt sur les bénéfices	7 831	22 561	149 243	> 100%	> 100%
-Impôts différés	-1 091	-5 030	-8 860	Na%	76,1%
-Dotation aux amortissements de l'écart d'acquisition	0	256	256	Ns	0,0%
Résultats après impôts	16 584	31 373	255 387	89,2%	> 100%
Résultats des sociétés mises en équivalence	-57	0	0	Na	Ns
Résultat consolidé	16 527	31 373	255 387	89,8%	> 100%
	<i>RNC/CA 11,3%</i>	<i>9,8%</i>	<i>34,4%</i>		
RNPG	16 562	30 950	158 391	86,9%	> 100%
Part des minoritaires	-35	423	96 996	Na	> 100%

Source : Alliances Développement Immobilier

Evolution du résultat net entre 2005 et 2006

Le résultat net part du groupe (Rnpg) s'inscrit en hausse de 86,9% et ressort donc à 31,0 Mdh en 2006 contre 16,5 Mdh en 2005 justifié par les éléments suivants :

- une forte baisse du résultat financier affichant -6,4 Mdh en 2006 contre -1,2 Mdh en 2005. Ce recul s'explique essentiellement par les éléments suivants :
 - ✓ la progression significative des charges financières s'élevant à 7,3 Mdh en 2006 contre 2,6 Mdh en 2005 lié à l'augmentation des dettes de financières consolidées qui s'établissent à 104 Mdh en 2006 contre 18,4 Mdh en 2005 ;
 - ✓ la diminution de 34,2% des produits financiers qui s'établissent en 2006 à 898 Kdh qui s'explique notamment par l'utilisation de l'excédent de trésorerie de la filiale Altag pour la réalisation du projet Al Qantara.
- Un résultat non courant qui affiche un solde positif de 19 Kdh en 2006 contre un solde négatif de 888 Kdh en 2005 ;
- Une évolution des impôts différés qui s'établissent à -5 Mdh en 2006 contre -1 Mdh en 2005. Les impôts différés résultent de la neutralisation des différences temporaires introduites par les règles fiscales et les retraitements de consolidation et sont calculés société par société.
- Les dotations aux amortissements de l'écart d'acquisition qui affichent un montant de 256 Kdh sont relatives à l'acquisition de la société Aladec en 2006.

Concernant la marge nette, celle-ci est en recul s'établissant à 9,8% en 2006 vs 11,3% en 2005.

Evolution du résultat net entre 2006 et 2007

Le résultat net part du groupe (Rnpg) enregistre une forte progression s'établissant à 158,4 Mdh en 2007 contre 31,0 Mdh en 2006 justifiée par les éléments suivants :

- une forte baisse du résultat financier affichant -20,5 Mdh en 2007 contre un -6,4 Mdh en 2006. Ce recul s'explique essentiellement par l'augmentation des charges financières relatives aux dettes de financières consolidées qui s'établissent à 251,7 Mdh en 2007 contre 104 Mdh en 2006.
- Un résultat non courant qui affiche un solde négatif de 672 Kdh en 2007 contre un solde positif 19 Kdh en 2006 lié principalement à la croissance significative des charges non courantes de Alliances Développement Immobilier et Altag (pénalités de retard).
- Une évolution des impôts différés qui s'établissent à -8,9 Mdh en 2007 contre -5 Mdh en 2006.

La contribution de chaque filiale au Rnpg du groupe avant annulation des intragroupes est reprise dans le tableau ci-dessous :

En milliers de Dhs	2005	2006	2007	Var 05/06	Var 06/07
Alliances Développement Immobilier	12 629	32 010	62 735	> 100%	96,0%
Altag	958	-880	30 448	Na	Na
Golf Resort Palace	-55	363	29 257	Na	> 100%
Atlas Nakhil	-	-9	28 253	Ns	Na
Alvi	2 690	668	6 026	-75,2%	> 100%
Altadec	-	-400	2 178	Ns	Na
Algest	-14	-1 697	612	Na	Na
Riad Soltan	-	-101	-2	Ns	Na
Zidal	-	-6	-4	Ns	Na
Menzeh Nakhil	-80	692	-17	Na	Na
Alliances MOD	-22	-26	-21	Na	Na
Maremco	-	-	-23	Ns	Ns
Dar Al Mourad	-	-	-34	Ns	Ns
Khemisset Nord Immobilier	555	-	-	Ns	Ns
Aghouatim	-2	-20	-110	Na	Na
Zerkaouia	-	-181	-256	Ns	Na
Alliances International	-97	540	-289	Na	Na
Aldarna	-	-3	-362	Ns	Na
Total	16 562	30 950	158 391	86,9%	> 100%

Source : Alliances Développement Immobilier

Il ressort du tableau ci-dessus que la contribution de la société Alliances Développement Immobilier au Rnpg représente 40% en 2007 en nette diminution par rapport aux années précédentes. En effet, la décision stratégique de diversification des métiers vers la promotion immobilière a permis aux filiales porteuses de projets de contribuer massivement à partir de 2007 au Rnpg.

III. ANALYSE BILANTIELLE – COMPTES CONSOLIDES

Le tableau suivant reprend les données historiques du bilan consolidé du groupe Alliances Développement Immobilier pour les exercices 2005, 2006 et 2007 :

En milliers de Dhs	2005	2006	2007	Var.06/05	Var.07/06
ACTIF					
Actif Immobilisé	54 840	78 826	105 469	43,7%	33,8%
<i>Actif immobilisé / Total actif (en %)</i>	<i>16,4%</i>	<i>9,6%</i>	<i>6,8%</i>	<i>-6,8 pts</i>	<i>-2,8 pts</i>
Ecart d'acquisition	0	2 306	2 050	Ns	-11,1%
Immobilisations incorporelles	201	310	745	54,2%	> 100%
Immobilisations corporelles	32 005	41 415	74 806	29,4%	80,6%
Immobilisations financières	8 902	28 227	12 020	> 100%	-57,4%
Titres mis en équivalence	12 368	0	400	-100,0%	Ns
Impôts différés actif	1 364	6 568	15 448	> 100%	> 100%
Actif Circulant	256 655	698 434	1 377 487	> 100%	97,2%
<i>Actif circulant / Total actif (en %)</i>	<i>76,8%</i>	<i>85,0%</i>	<i>88,6%</i>	<i>+8,2 pts</i>	<i>+3,6 pts</i>
Stocks	128 134	407 510	710 972	> 100%	74,5%
Créances de l'actif circulant	104 928	285 516	664 289	> 100%	> 100%
Titres et valeurs de placement	23 593	5 408	2 226	-77,1%	-58,8%
Trésorerie – Actif	22 733	44 502	71 595	95,8%	60,9%
<i>Trésorerie actif / Total actif (en %)</i>	<i>6,8%</i>	<i>5,4%</i>	<i>4,6%</i>	<i>-1,4 pts</i>	<i>0,8 pts</i>
Total Actif	334 228	821 762	1 554 551	> 100%	89,2%
PASSIF					
Capitaux permanents	67 321	217 965	630 281	> 100%	> 100%
<i>Capitaux permanents / Total passif (en %)</i>	<i>20,1%</i>	<i>26,5%</i>	<i>40,5%</i>	<i>6,4 pts</i>	<i>14 pts</i>
Capitaux propres part du groupe	42 171	71 423	223 935	69,4%	> 100%
<i>dont Capital</i>	<i>10 000</i>	<i>10 000</i>	<i>50 000</i>	<i>0,0%</i>	<i>> 100%</i>
<i>dont Réserves consolidées</i>	<i>15 608</i>	<i>30 461</i>	<i>15 545</i>	<i>95,2%</i>	<i>-49,0%</i>
<i>Ecart de conversion</i>	<i>1</i>	<i>12</i>	<i>-2</i>	<i>> 100%</i>	<i>Na</i>
<i>dont Résultat net part du groupe</i>	<i>16 562</i>	<i>30 950</i>	<i>158 392</i>	<i>86,9%</i>	<i>> 100%</i>
Intérêts minoritaires	6 789	42 532	154 591	> 100%	> 100%
Dettes financières	18 361	104 010	251 736	> 100%	> 100%
Impôts différés passif	0	0	19	Ns	Ns
Passif Circulant	231 570	535 751	784 822	> 100%	46,5%
<i>Passif circulant / Total passif (en %)</i>	<i>69,3%</i>	<i>65,2%</i>	<i>50,5%</i>	<i>-4,1 pts</i>	<i>-14,7 pts</i>
Fournisseurs	54 547	202 670	269 638	> 100%	33,0%
Clients av et acptes	157 292	214 361	212 074	36,3%	-1,1%
Personnel et organismes sociaux	1 741	2 171	3 184	24,7%	46,7%
Etat créiteur	11 707	51 940	176 772	> 100%	> 100%
Compte de régularisation passif	254	1 426	36 653	> 100%	> 100%
Comptes courants d'associés	6 008	56 474	71 475	> 100%	26,6%
Autres dettes	21	6 709	15 026	> 100%	> 100%
Trésorerie - Passif	35 337	68 046	139 448	92,6%	> 100%
<i>Trésorerie passif / Total passif (en %)</i>	<i>10,6%</i>	<i>8,3%</i>	<i>9,0%</i>	<i>-2,3 pts</i>	<i>0,7 pts</i>
Total Passif	334 228	821 762	1 554 551	> 100%	> 100%

Source : Alliances Développement Immobilier

III.1 Actif immobilisé

En milliers de Dhs	2005	2006	2007	Var.06/05	Var.07/06
Ecart d'acquisition	0	2 306	2 050	Ns	-11,1%
Immobilisations incorporelles	201	310	745	54,2%	> 100%
Immobilisations corporelles	32 005	41 415	74 806	29,4%	80,6%
Immobilisations financières	8 902	28 227	12 020	> 100%	-57,4%
Titres mis en équivalence	12 368	0	400	-100,0%	Ns
Impôts différés actifs	1 364	6 568	15 448	> 100%	> 100%
Actif Immobilisé	54 840	78 826	105 469	43,7%	33,8%

Source : Alliances Développement Immobilier

Le détail des immobilisations corporelles se présente comme suit :

En milliers de Dhs	2005	2006	2007	Var.06/05	Var.07/06
Terrains	3 000	3 916	5 612	30,5%	43,3%
Constructions	9 398	15 701	30 123	67,1%	91,9%
Matériel de transport	173	385	395	> 100%	2,6%
Matériel et outillage	-	-	200	Ns	Ns
Matériel, mobilier et aménagements divers	20 922	23 294	31 145	11,3%	34,6%
Autres immobilisations corporelles	1 750	2 292	2 815	31,0%	22,8%
Valeur brute	35 243	45 588	70 290	29,4%	54,2%
Amortissement	5 789	9 060	12 760	56,5%	40,8%
Valeur nette	29 454	36 528	57 530	24,0%	57,5%
Immobilisations en crédit bail	5 080	8 386	23 713	65,1%	> 100%
Amortissement des immos en crédit bail	2 529	2 856	5 794	12,9%	> 100%
Autres retraitements*	-	-643	-643	Ns	0,0%
Total Immobilisations corporelles	32 005	41 415	74 806	29,4%	80,6%

Source : Alliances Développement Immobilier

(*) Les autres retraitements correspondent à l'annulation de la marge intragroupe sur la cession d'un immeuble entre ALTAG et ADI. Cette marge concerne le terrain pour 82 Kdh et 561 Kdh pour les constructions.

Le détail des immobilisations financières se présente comme suit :

En milliers de Dhs	2005	2006	2007	Var.06/05	Var.07/06
Titres de participations non consolidés	8 261	23 499	11 000	> 100%	-53,2%
Autres titres immobilisés	200	200	200	0,0%	0,0%
Cautionnement et prêts au personnel	487	4 604	1 014	> 100%	-78,0%
Immobilisations financières brutes	8 948	28 303	12 214	> 100%	-56,8%
Provisions	46	76	194	65,2%	> 100%
Total Immobilisations financières nettes	8 902	28 227	12 020	> 100%	-57,4%

Source : Alliances Développement Immobilier

Evolution des immobilisations entre 2005 et 2006

Le Groupe Alliances a enregistré une croissance de 43,7% de son actif immobilisé qui s'établit au 31 décembre 2006 à 78,8 Mdh, représentant 9,6% de son total bilan. La progression observée en 2006 repose essentiellement sur :

- l'écart d'acquisition enregistré en 2006 d'un montant de 2,3 Mdh relatif à la société ALTADEC évalué en 2006 ;
- une croissance des immobilisations incorporelles de 54,2% qui s'élèvent à 310 Kdh en 2006 contre 201 Kdh en 2005 qui sont liés à l'acquisition de logiciels par la société Alliances Développement Immobilier ;
- une hausse des immobilisations corporelles de 29,4% qui s'établissent à 41,4 Mdh en 2006, soit 52,5% de l'actif immobilisé qui s'explique principalement par l'acquisition

par Alliances Développement Immobilier de son siège régional à Marrakech pour une valeur de 7,2 Mdh (Terrains et constructions). A noter que les immobilisations corporelles concernent également les immobilisations acquises en crédit-bail compte tenu des retraitements de consolidation.

- une hausse significative des immobilisations financières qui s'établissent à 28,2 Mdh en 2006 vs 8,9 Mdh en 2005. Cette évolution est liée principalement à :
 - ✓ une hausse du poste Cautionnement et prêts au personnel ;
 - ✓ l'augmentation des titres de participation non consolidés pour un montant de 15,2 Mdh qui se répartit comme suit :

En milliers de Dhs	2005	2006
Titres de participation de Aldarna	0	12499
Titres de participation EHC Maroc	8261	11000
Total	8 261	23 499

Source : Alliances Développement Immobilier

- les titres mis en équivalence pour un montant de 12,4 Mdh en 2005 concernent les sociétés Golf Resort Palace pour un montant de 12,3 Mdh et Aghouatim Al Baraka pour 23 Kdh qui ont été intégrée globalement en 2006 suite à l'augmentation des taux de participation au sein de ces filiales.

Evolution des immobilisations entre 2006 et 2007

Le Groupe Alliances a enregistré une croissance de 33,8% de son actif immobilisé qui s'établit au 31 décembre 2007 à 105,5 Mdh, représentant 6,8% de son total bilan imputable aux éléments suivants :

- une croissance des immobilisations incorporelles qui s'établissent à 745 Kdh contre 310 Kdh correspondant à une acquisition de logiciels ;
- une hausse des immobilisations corporelles de 80,6% qui s'établissent à 74,8 Mdh en 2007, soit 70,9% de l'actif immobilisé qui s'explique principalement par l'évolution des biens corporelles ci après :
 - ✓ Club house pour la société ALTAG pour une valeur de 7,9 Mdh ;
 - ✓ Bureaux Al Maaden pour la société Golf Resort Palace pour une valeur de 14,4 Mdh.
- un recul des immobilisations financières de 57,4% qui s'établissent à 12 Mdh en 2007 vs 28,2 Mdh en 2006. Cette évolution est liée principalement à la diminution des titres de participation non consolidés pour un montant de 12,5 Mdh s'expliquant par l'entrée dans le périmètre en 2007 de la société ALDARNA ;
- la progression significative des impôts différés actif s'établissant à 15,4 Mdh en 2007 contre 6,6 Mdh en 2006 résultant de la neutralisation des différences temporaires introduites par les règles fiscales et les retraitements de consolidation.
- Une évolution des titres mis en équivalence pour un montant de 400 Kdh correspondant aux titres de la société Dilam Hotel Development qui ont été évalués à la quote-part du groupe dans les capitaux propres retraités de la filiale.

III.2 Fonds propres

Le tableau ci-après détaille l'évolution des capitaux propres consolidés sur la période 2005-2007 :

En milliers de Dhs	2005	2006	2007	Var.06/05	Var.07/06
Capital	10 000	10 000	50 000	0,0%	> 100%
Réserves consolidées	15 608	30 461	15 545	95,2%	-49,0%
Ecart de conversion des filiales en monnaies étrangères	1	12	-2	> 100%	Na
Résultat net part du groupe	16 562	30 950	158 392	86,9%	> 100%
Total	42 171	71 423	223 935	69,4%	> 100%

Source : Alliances Développement Immobilier

Evolution des fonds propres entre 2005 et 2006

Les fonds propres du groupe Alliances progressent de 69,4% en 2006 et s'établissent à 71,4 Mdh (soit 8,7% du total bilan) contre 42,2 Mdh (soit 12,6% du total bilan) au titre de l'exercice précédent. Cette progression s'explique par :

- la croissance du résultat net consolidé sur la période (+86,9%) atteignant ainsi 30,9 Mdh en 2006 contre 16,6 Mdh en 2005 ;
- la croissance des réserves consolidées du groupe qui s'établissent à 30,5 Mdh en 2006 contre 15,6 Mdh en 2005.

Evolution des fonds propres entre 2006 et 2007

Au 31 décembre 2007, les fonds propres consolidés du groupe enregistrent une progression significative s'élevant à 223,9 Mdh en 2007 (soit 14,4% du total bilan) vs 71,4 Mdh en 2006. Cette hausse est imputable aux éléments suivants :

- la croissance substantielle du Rnpg s'établissant à 158,4 Mdh en 2007 contre 30,9 Mdh en 2006 ;
- une baisse de 49% des réserves consolidées est liée à l'augmentation de capital intervenue en 2007 par incorporation d'une partie de ces réserves ;
- une absence de distribution de dividendes relatifs à l'exercice 2006.

III.3 L'endettement net

Le tableau ci-après détaille l'évolution de l'endettement net sur la période 2005-2007 :

En milliers de Dhs	2005	2006	2007	Var.06/05	Var.07/06
Dettes financières	18 361	104 010	251 736	> 100%	> 100%
Trésorerie actif*	46 326	49 910	73 821	7,7%	47,9%
Trésorerie passif	35 337	68 046	139 448	92,6%	> 100%
Endettement net	7 372	122 146	317 363	> 100%	> 100%

Source : Alliances Développement Immobilier

(*) Les titres et valeurs de placement sont pris en compte dans le calcul de la trésorerie actif compte tenu de leur caractère liquide.

Le détail des dettes financières par filiale se présente comme suit :

En milliers de Dhs	2005	2006	2007	Var.06/05	Var.07/06
Alliances Développement Immobilier	18 120	19 379	57 327	6,9%	> 100%
Alvi	236	156	835	-33,9%	> 100%
Alliances International	6	-	-	Ns	Ns
Algest	-	2 760	6 780	Ns	> 100%
Golf Resort Palace	-	57 258	148 416	Ns	> 100%
Aldarna	-	-	787	Ns	Ns
Altadec	-	164	382	Ns	> 100%
Atlas Nakhil	-	24 293	19 749	Ns	-18,7%
Dar Al Mourad	-	-	17 460	Ns	Ns
Total dettes financières	18 362	104 010	251 736	> 100%	> 100%

Source : Alliances Développement Immobilier

Evolution de l'endettement net entre 2005 et 2006

Le groupe Alliances affiche un endettement moyen/long terme de 104 Mdh en 2006 dont près de 55% concerne la filiale Golf Resort Palace. par rapport à 18,4 Mdh en 2005 correspondant aux emprunts bancaires pour 98,3 Mdh et aux dettes relatives aux contrats de crédit-bail retraités pour 5,8 Mdh.

Par ailleurs, la trésorerie nette, y compris les titres et valeurs de placement a enregistré un recul pour passer d'un solde positif en 2005 de 11,0 Mdh à un solde négatif de -18,1 Mdh en 2006.

L'endettement net ressort donc à 122,1 Mdh en 2006 contre 7,4 Mdh en 2005.

Evolution de l'endettement net entre 2006 et 2007

Le groupe Alliances affiche un endettement moyen/long terme de 251,7 Mdh en 2007 dont près de 59% concerne la filiale Golf Resort Palace contre 104 Mdh en 2006 correspondant aux emprunts bancaires pour 233,7 Mdh et aux dettes relatives aux contrats de crédit-bail retraités en consolidation pour 18 Mdh.

Par ailleurs, la trésorerie nette s'établit à fin 2007 à -65,6 Mdh contre -18,1 Mdh en 2006.

L'endettement net ressort donc à 317,4 Mdh en 2007 contre 122,1 Mdh en 2006.

III.4 Le besoin en fonds de roulement (BFR)

L'évolution du besoin en fonds de roulement du groupe Alliances sur la période 2005-2007 se présente comme suit :

En milliers de dirhams	2005	2006	2007	Var.06/05	Var.07/06
Stocks	128 134	407 510	710 972	> 100%	74,5%
Créances de l'actif circulant	104 928	285 516	664 289	> 100%	> 100%
Titres et valeurs de placement	23 593	5 408	2 226	-77,1%	-58,8%
Dettes du passif circulant	231 570	535 751	784 822	> 100%	46,5%
Besoin en Fonds de roulement	25 085	162 683	592 665	> 100%	> 100%

Source : Alliances Développement Immobilier

Les détails des créances de l'actif circulant se présente comme suit :

En milliers de Dhs	2005	2006	2007	Var.06/05	Var.07/06
Fournisseurs avances et acomptes	19 366	67 249	210 527	> 100%	> 100%
Clients	43 897	126 864	256 851	> 100%	> 100%
Personnel	184	109	120	-40,8%	10,1%
Etat débiteur	29 543	81 934	102 180	> 100%	24,7%
Compte d'associés	4 500	0	27 478	-100,0%	Ns
Autres débiteurs	5 702	4 140	63 548	-27,4%	> 100%
Compte de régularisation actif	1 736	5 220	3 585	> 100%	-31,3%
Total	104 928	285 516	664 289	> 100%	> 100%

Source : Alliances Développement Immobilier

Les détails des dettes du passif circulant se présente comme suit :

En milliers de Dhs	2005	2006	2007	Var.06/05	Var.07/06
Fournisseurs	54 547	202 670	269 638	> 100%	33,0%
Clients avances et acomptes	157 292	214 361	212 074	36,3%	-1,1%
Personnel et organismes sociaux	1 741	2 171	3 184	24,7%	46,7%
Etat créiteur	11 707	51 940	176 772	> 100%	> 100%
Compte de régularisation passif	254	1 426	36 653	> 100%	> 100%
Compte courants d'associés créditeurs	6 008	56 474	71 475	> 100%	26,6%
Autres dettes	21	6 709	15 026	> 100%	> 100%
Total	231 570	535 751	784 822	> 100%	46,5%

Source : Alliances Développement Immobilier

Evolution du besoin en fonds de roulement entre 2005 et 2006

Sur la période 2005-2006, le besoin en fonds de roulement du groupe Alliances enregistre une hausse significative et s'établit à 162,7 Mdh contre 25,1 Mdh en 2005. Cette évolution s'explique par :

- une augmentation substantielle des stocks (218%) s'établissant à 407,5 Mdh en 2006 contre 128,1 Mdh en 2005 en raison des projets de promotion en phase de réalisation et non encore livrés. Les stocks retraités par filiale se détaillent comme suit :

En milliers de Dhs	2005	2006	Var.06/05
Altag	78 924	136 226	72,6%
Golf Resort Palace	0	109 215	Ns
Atlas Nakhil	0	88 529	Ns
Alliances Développement Immobilier	46 328	63 242	36,5%
Altadec	0	5 582	Ns
Aghouatim Al Baraka	0	3 913	Ns
Khmisset Nord Immobilier	468	469	0,2%
Menzeh Nakhil	2 414	0	-100,0%
Riad Soltan	0	334	Ns
Total	128 134	407 510	> 100%

Source : Alliances Développement Immobilier

- une progression importante (172,1%) des créances de l'actif circulant en raison de l'augmentation des créances clients (+83 Mdh) et des fournisseurs débiteurs (+47,9 Mdh) résultant de la croissance du chiffre d'affaires et du poste Etat Débiteur (+52,4 Mdh) constitué essentiellement de la TVA récupérable.
- une croissance significative (131,4%) des dettes du passif circulant en raison de l'augmentation du poste Fournisseurs (+148 Mdh) lié majoritairement à la société Alliances Développement Immobilier qui représente plus de 77% des dettes fournisseurs consolidées, du poste Clients avances et acomptes (+57 Mdh) compte tenu de l'évolution de l'activité, et du poste Compte d'associés créditeurs (+40,4 Mdh) qui concernent les associés hors groupe des filiales consolidées.

Evolution du besoin en fonds de roulement entre 2006 et 2007

Sur la période 2006-2007, le besoin en fonds de roulement du groupe Alliances enregistre une hausse significative (264%) et s'établit à 592,7 Mdh contre 162,7 Mdh en 2006. Cette évolution s'explique par :

- une augmentation des stocks de 74,5% s'établissant à 710,9 Mdh en 2007 contre 407,5 Mdh en 2006 en raison des projets non encore livrés. Les stocks retraités par filiale se détaillent comme suit :

En milliers de Dhs	2006	2007	Var.06/05
Golf Resort Palace	109 215	246 471	> 100%
Alliances Développement Immobilier	63 242	159 629	> 100%
Atlas Nakhil	88 529	104 890	18,5%
Aldarna	0	71 573	Ns
Dar Al Mourad	0	46 923	Ns
Altag	136 226	35 565	-73,9%
Riad Soltan	334	24 835	> 100%
Aghouatim Al Baraka	3 913	12 123	> 100%
Maremco	0	5 838	Ns
Altadec	5 582	2 338	-58,1%
Khemisset Nord Immobilier	469	469	0,0%
Algest	0	317	Ns
Total	407 510	710 972	74,5%

Source : Alliances Développement Immobilier

- une progression importante (132,7%) des créances de l'actif circulant en raison de l'augmentation des créances clients (+130 Mdh) et des fournisseurs débiteurs (+143,3 Mdh) résultant de la croissance de l'activité ;
- une croissance de 46,5% des dettes du passif circulant en raison principalement de l'augmentation des postes Etat créditeur (+124,8 Mdh) et des dettes fournisseurs liés majoritairement à la société Golf Resort Palace qui est en phase de réalisation du projet Al Maaden.

III.5 Ratios de gestion

Les ratios de liquidité du groupe Alliances se présentent comme suit sur les 3 derniers exercices :

	2005	2006	2007	Var.06/05	Var.07/06
Ratio de rotation des stocks (jours d'achats) ¹⁵	315	335	457	6,4%	36,1%
Délais de paiement des fournisseurs (jours d'achats) ¹⁶	104	134	137	28,9%	2,1%
Délais de règlement des clients (jours de CA) ¹⁷	90	119	104	32,1%	-12,6%

Source : Alliances Développement Immobilier

Le ratio rotation des stocks augmente de 2005 à 2007 passant de 315 jours d'achats en 2005 à 457 jours d'achats en 2007. Cette évolution est liée à l'intégration dans l'activité des projets de promotion immobilière qui, de part leur nature, restent inscrits en stocks pendant toute la durée de réalisation des projets (phase étude, construction, autorisations administratives...) jusqu'à leur livraison.

Sur 2005-2007, l'évolution à la hausse des délais de paiement des fournisseurs est liée au développement de l'activité.

Les délais de paiement des clients sont en moyenne de 104 jours de chiffre d'affaires sur la période étudiée

III.6 Engagements hors bilan du groupe

Les engagements hors bilan du groupe Alliances sur les exercices 2005, 2006 et 2007 se détaillent comme suit :

En milliers de Dhs	2005	2006	2007
Cautions données	66 700	66 700	101 700
Cautions reçues	-	11 319	11 319
Nantissement fonds de commerce	1 000	1 000	1 000
Nantissement de matériel	-	-	-
Nantissement d'actions	-	-	-
Hypothèque	15 600	165 600	165 600

Source : Alliances Développement Immobilier

- *Cautions données* : il s'agit de cautions données par la société Alliances Développement Immobilier ;
- *Cautions reçues* : il s'agit d'une caution bancaire reçue par la société Golf Resort Palace ;
- *Nantissement du fonds de commerce* : Il s'agit d'un nantissement du fonds de commerce au niveau de la société Alliances Développement Immobilier ;
- *Hypothèque* : Il s'agit d'hypothèques données par les sociétés Golf Resort Palace et Alliances Développement Immobilier pour respectivement 150 Mdh et 15,6 Mdh.

¹⁵ (Stocks / Achats consommés de matières et fournitures)*360

¹⁶ (Dettes Fournisseurs / (Achats consommés de matières et fournitures TTC + Autres charges externes TTC))*360

¹⁷ (Créances clients / Chiffres d'affaires TTC)*360

III.7 Etude de l'équilibre financier

L'évolution de l'équilibre financier du groupe Alliances sur la période 2005-2007 se présente comme suit :

En milliers de Dhs	2005	2006	2007	Var 05/06	Var 06/07
Financement permanent	67 321	217 965	630 281	> 100%	> 100%
Actif immobilisé	54 840	78 826	105 469	43,7%	33,8%
Fonds de roulement	12 481	139 139	524 812	> 100%	> 100%
Actif circulant	256 655	698 434	1 377 487	> 100%	97,2%
Passif circulant	231 570	535 751	784 822	> 100%	46,5%
Besoin en fonds de roulement	25 085	162 683	592 665	> 100%	> 100%
FR/BFR	49,75%	85,53%	88,55%	35,8 pts	0,02 pts
Trésorerie nette	-12 604	-23 544	-67 853	86,8%	> 100%

Source : Alliances Développement Immobilier

Evolution de l'équilibre financier entre 2005 et 2006

Le fonds de roulement enregistre une amélioration notable pour s'établir à 139,1 Mdh en 2006 contre 12,5 Mdh en 2005 en raison de la progression significative des fonds propres et des dettes de financement au cours de l'exercice.

Pour sa part, le besoin en fonds de roulement progresse fortement et est financé à hauteur de 85,5% par le fonds de roulement. La trésorerie nette ressort à -23,5 Mdh en recul de 86,8% par rapport à l'exercice 2005.

Evolution de l'équilibre financier entre 2006 et 2007

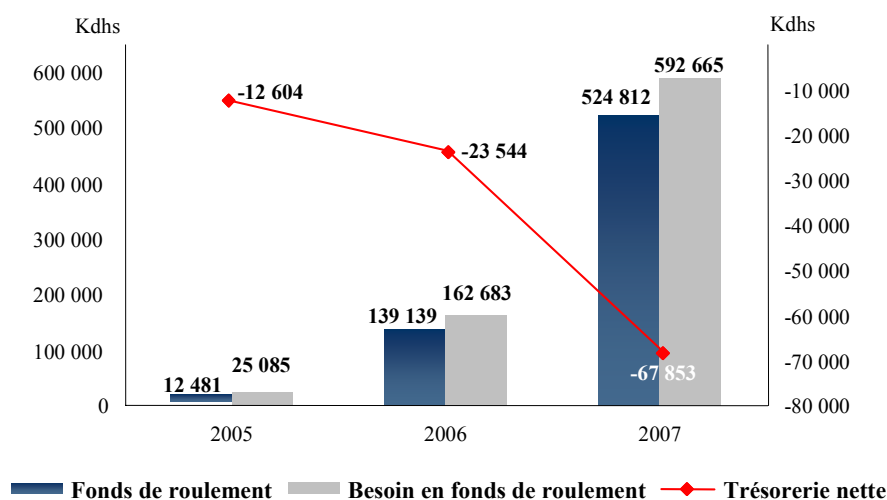
Le fonds de roulement enregistre une progresse substantielle pour s'établir à 525 Mdh en 2007 contre 139,1 Mdh en 2006. Cette évolution s'explique par :

- la croissance des fonds propres hissés principalement par une croissance du Rnpg et une absence de distribution de dividendes ;
- l'augmentation significative des dettes financières consolidées de l'exercice.

Le besoin en fonds de roulement progresse de manière significative compte tenu de l'évolution de l'activité et est financé à hauteur de 88,6% par le fonds de roulement. La trésorerie nette ressort donc à -67,9 Mdh en 2007 vs -23,5 Mdh en 2006.

L'évolution graphique du Fonds de roulement, du Besoin en Fonds de Roulement et de la Trésorerie nette sur les 3 derniers exercices :

Evolution du FR, du BFR et de la trésorerie nette 2005-2007



Source : Alliances Développement Immobilier

IV. ANALYSE DU TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE – COMPTES CONSOLIDES

Le tableau de financement consolidé du groupe Alliances sur la période 2006-2007 se présente comme suit :

En milliers de Dhs	2006	2007	Var 06/07
Résultat net consolidé (y compris intérêts minoritaires)	31 373	255 387	> 100%
Dotations aux amortissements et provisions	2 864	3 948	38%
Résultat de cession	-69	-32	-54%
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net d'impôt	34 168	259 303	> 100%
Elimination du coût de l'endettement financier net	6 930	21 646	> 100%
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net d'impôt	41 098	280 949	> 100%
Indice de variation du BFR lié à l'activité	-137 598	-430 194	> 100%
Variation des impôts différés	-5 030	-8 868	76%
Flux nets de trésorerie générés par l'activité	-101 530	-158 113	56%
Indice de variation de périmètre	65 796	-20 605	Na
Acquisition d'immobilisations corporelles et incorporelles	-9 896	-25 360	> 100%
Acquisition de titres non consolidés	-15 238	0	-100%
Cessions d'immobilisations	151	167	11%
Dividendes reçus	0	0	Ns
Flux de trésorerie nette des prêts à long terme	4 089	3 589	-12%
Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement	44 902	-42 209	Na
Augmentation de capital	0	81 575	Ns
Dividendes mis en paiement au cours de l'exercice	-3 000	0	Na
Emission de nouveaux emprunts	56 593	115 746	> 100%
Remboursement d'emprunts	-975	-19 662	Na
Intérêts financiers nets versés	-6 930	-21 646	Na
Flux net de trésorerie liés aux opérations de financement	45 688	156 013	> 100%
Variation de trésorerie nette	-10 940	-44 309	Na
Trésorerie début de période	-12 604	-23 544	87%
Trésorerie fin de période	-23 544	-67 853	Na

Source : Alliances Développement Immobilier

L'exercice 2005 n'est pas étudié puisque il s'agit du premier exercice soumis à la consolidation.

La capacité bénéficiaire du groupe Alliances lui a permis d'accroître fortement sa capacité d'autofinancement pour s'établir à 259,3 Mdh en 2007.

Une politique de dividendes relativement contenue a permis au groupe Alliances de renforcer ses fonds propres et sécuriser le financement de son développement notamment la décision stratégique de diversification des activités en tant qu'investisseur dans la promotion immobilière.

Partie.VI PERSPECTIVES

I. STRATEGIE INDUSTRIELLE DU GROUPE

La vision stratégique du Groupe Alliances s'articule autour de six axes majeurs :

▪ le maintien d'une croissance rentable

La rentabilité du groupe Alliances s'appuie sur :

- ✓ la diversification des sources de revenus entre les résultats des filiales de projets, et les honoraires générés par les activités de services (maîtrise d'ouvrage déléguée, commercialisation, gestion para hôtelière) ;
- ✓ l'équilibre des revenus sur les trois segments d'investissement : Resorts golifiques, immobilier résidentiel, et logement économique. La société alloue ses ressources en fonction des tendances du marché immobilier et touristique.

▪ la pérennisation d'un savoir-faire reconnu

Le savoir faire du groupe résulte des performances de ses collaborateurs. Alliances maintient un niveau élevé de compétences grâce à ses équipes actuelles, des recrutements de qualité, et une formation continue.

▪ la sélection du foncier

Dans une logique de pérennisation de l'activité, Alliances poursuit une politique active de recherche de foncier qui anticipe les besoins de la clientèle locale et étrangère et répond aux exigences de son développement, tout en veillant à une répartition géographique sur l'ensemble du territoire.

▪ la différenciation dans la conception

Le Groupe Alliances se différencie par la qualité de la conception et de la réalisation de ses produits. A ce titre, le groupe fait intervenir des prestataires de renommée internationale dans l'aménagement, l'architecture, le design golifique, le paysagisme, et la construction.

▪ l'optimisation du financement des projets

Le Groupe Alliances veille à une allocation optimale des fonds propres et des concours bancaires négociés avec les principaux établissements bancaires de la place. Une politique de pré commercialisation permet de réduire la part de financement durant la vie du projet.

Pour les fonds propres, Alliances constitue au cas par cas des tours de table avec des investisseurs financiers de qualité, tout en conservant le contrôle de la filiale de projet concernée.

▪ la performance commerciale

Pour répondre à la stratégie du groupe, la filiale ALVI se structure en deux départements distincts : Resorts golifiques et immobilier résidentiel et tertiaire.

La filiale développe des bureaux de vente dans les principales villes et sur les sites des projets, avec une identité visuelle forte et une équipe commerciale performante.

ALVI opère avec les sociétés leaders en communication et avec des partenaires internationaux pour la vente sur les marchés étrangers cibles.

II. AVANTAGES CONCURRENTIELS DU GROUPE ALLIANCES

Actuellement, le groupe Alliances se positionne en tant qu'opérateur de référence dans le domaine de la réalisation d'unités immobilières. Afin de consolider ses positions commerciales, répondre aux attentes du marché et développer ses activités, le groupe s'appuie sur les points suivants :

- **Maîtrise du savoir-faire sur l'ensemble des métiers :** le groupe dispose en effet d'un savoir-faire unique sur l'ensemble des métiers immobiliers et touristiques. La confiance des acteurs internationaux (GROUPE ACCOR, TUI, LUCIEN BARRIERE) est un atout significatif pour la conduite des grands projets pour le compte de tiers et pour compte propre.
- **Réserves foncières :** le groupe contrôle une réserve foncière significative à travers l'ensemble du royaume. La sécurisation du foncier constitue un facteur important et déterminant pour le développement organique de la société dans un contexte de renchérissement et de raréfaction du foncier.

Par ailleurs, le groupe bénéficie également de l'expertise du management en matière d'identification et de sélection du foncier dans un contexte de raréfaction et de cherté de ce dernier.

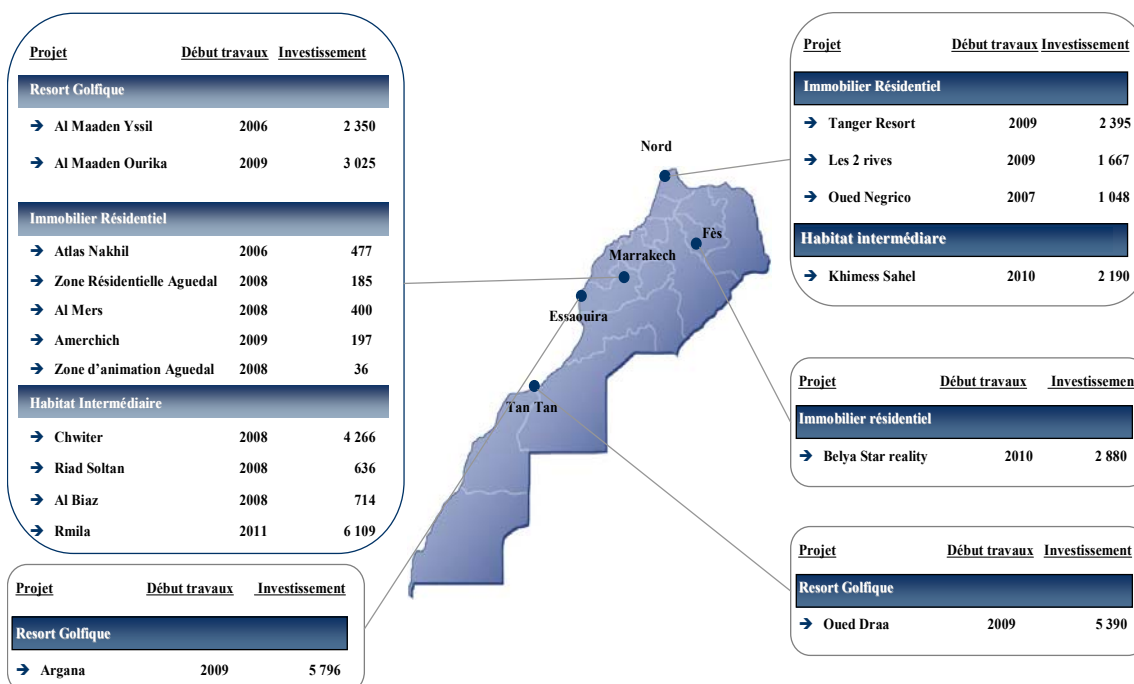
Références internationales : le groupe dispose d'un réseau de partenaires de renommée internationale. Le réseau développé par le groupe à l'international permet d'atteindre une clientèle privilégiée et la commercialisation dans les meilleures conditions de la production.

III. PROGRAMMES IMMOBILIERS DU GROUPE ALLIANCES

Dans le cadre de son activité de promotion immobilière, le groupe Alliances compte réaliser des programmes de grande envergure en investissant dans les trois segments de l'immobilier (Resort golfique, immobilier résidentiel et tertiaire ainsi que dans le logement intermédiaire).

Les programmes en cours de développement par le groupe Alliances peuvent se détailler de la manière suivante :

Projets en cours de développement par le groupe Alliances – investissement en Mdh TTC



Source : Alliances Développement Immobilier

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 sensiblement des informations présentées ci-après. Ces prévisions ne sont fournies qu'à titre indicatif, et ne peuvent être considérés comme un engagement ferme ou implicite de la part de Alliances Développement Immobilier ou de ses filiales. Aucune garantie ne peut être donnée quant à leur réalisation effective.

Attijari Finances Corp. ne garantit pas, de manière expresse ou explicite, l'exactitude des prévisions ou leur caractère complet. Attijari Finance Corp. dégage expressément sa responsabilité en rapport avec ces renseignements, avec des erreurs qu'ils contiendraient ou pour toute omission.

Présentation des comptes : Les comptes prévisionnels présentés dans la partie ci-dessous correspondent à une agrégation des comptes de toutes les filiales détenues par Alliances Développement Immobilier, en fonction de leur pourcentage de détention. Par conséquent, les comptes prévisionnels présentés ci-après n'ont pas fait l'objet d'un retraitement de consolidation selon les normes usuellement admises. Ces derniers peuvent sensiblement différer des comptes consolidés arrêtés au titre des exercices 2008, 2009 et 2010.

Il est à signaler par ailleurs que les flux intragroupe (facturation de services par Alliances Développement immobilier aux filiales projets) se neutralisent naturellement dans les comptes agrégés et notamment dans l'excédent brut d'exploitation²¹.

Afin d'éviter une double comptabilisation du résultat net des filiales projets, le résultat financier de Alliances Développement Immobilier a été retraité des dividendes perçus par les sociétés du groupe. Ces derniers n'ont pas été pris en compte dans les filiales et ont l'objet d'un retraitement dans le tableau de financement de l'ensemble consolidé.

Par ailleurs, un traitement particulier est effectué au niveau des immobilisations en non valeur²² (droits d'enregistrement des augmentations de capital²³, commissions de conseil, frais réglementaires liés à la présente opération d'introduction en bourse) comptabilisés par Alliances Développement Immobilier et dont l'impact est significatif sur le résultat net consolidé 2008. En effet, ces dernières sont enregistrées en tant que charges de l'exercice clos au 31 décembre 2008 pour leur valeur initiale et ne seront pas amorties sur plusieurs années compte tenu des règles de consolidation.

Afin de rendre l'exercice 2007 et les exercices de la période prévisionnelle 2008^E-2010^E comparables, des comptes 2007 pro forma, non audités par les commissaires aux comptes, ont été établis.

²¹ La neutralisation des flux intragroupe s'opère naturellement en agréant les comptes des sociétés en raison de l'enregistrement d'un chiffre d'affaires chez l'une et la charge (du même montant) chez l'autre.

²² Le retraitement des immobilisations en non valeur pour l'exercice 2008, a été effectué en raison de la maîtrise et de l'identification de ces charges et qui apparaîtront dans les comptes consolidés 2008 du groupe Alliances.

²³ Les droits d'enregistrement d'une augmentation de capital s'élève à 1,5% du montant de l'opération.

IV. PRESENTATION DES COMPTES PREVISIONNELS AGREGES

Le tableau suivant présente l'évolution attendue sur les 3 prochaines années, des principaux agrégats des comptes de résultat du groupe Alliances Développement Immobilier :

Exercice clôturant le 31 décembre	2007	2008e	2009e	2010e	Tcam _{10/08}
Ventes de marchandises (en l'état)	129 622	0	0	0	Ns
Achats revendus de marchandises	0	0	0	0	Ns
Marge brute sur ventes en l'état (1)	129 622	0	0	0	Ns
+ Ventes de biens et services produits	468 822	1 202 990	2 609 071	5 938 196	122,2%
Chiffre d'affaires	598 445	1 202 990	2 609 071	5 938 196	122,2%
+ Variation de stocks de produits finis	208 174	-36 062	0	0	
Production immobilisée	11 222	0	0	0	
Production (2)	817 841	1 166 927	2 609 071	5 938 196	125,6%
- Achats consommés de matières et fournitures	452 824	757 147	1 793 455	4 360 558	140,0%
- Autres charges externes	41 930	65 002	72 127	77 679	9,3%
Consommations de l'exercice (3)	494 754	822 148	1 865 583	4 438 236	132,3%
Valeur ajoutée (1)+(2)-(3)	323 087	344 779	743 488	1 499 960	108,6%
Valeur ajoutée/Production (%)	39,5%	29,5%	28,5%	25,3%	
+ Subventions d'exploitation	0	0	15 000	0	
- Impôts et taxes	8 256	1 302	1 370	1 468	6,2%
- Charges de personnel	33 505	51 848	60 415	64 081	11,2%
Excédent Brut d'exploitation (EBE)	281 325	291 628	696 703	1 434 410	121,8%
EBE/Production (%)	34,4%	25,0%	26,7%	24,2%	
+ Autres produits d'exploitation	1 157	0	0	0	
- Autres charges d'exploitation	0	0	0	0	
+ Reprises d'exploitation, transfert de charges	444	0	0	0	
- DAP	6 442	15 770	16 543	16 773	3,1%
Résultat d'exploitation	276 485	275 858	680 160	1 417 637	126,7%
REX/Production (%)	33,8%	23,6%	26,1%	23,9%	
Produits financiers	8 139	21 000	12 000	10 000	-31,0%
- Charges financières	20 240	8 825	20 218	29 916	84,1%
Résultat financier	-12 100	12 175	-8 218	-19 916	Ns
Produits non courants	738	51 780	0	0	
Charges non courantes	762	11 295	295	295	-83,8%
Résultat non courant	-24	40 485	-295	-295	Ns
Résultat avant impôt	264 361	328 517	671 647	1 397 426	106,2%
Impôt sur les bénéfices	92 626	97 307	197 693	408 273	104,8%
Résultat net part du groupe de l'exercice	171 735	231 210	473 954	989 153	106,8%
	28,7%	19,2%	18,2%	16,7%	
Retraitement de consolidation	13 344	29 631	3 692	0	
RNPG retraité	158 391	201 579	470 262	989 153	121,5%

Source : Alliances Développement Immobilier

V. PRESENTATION DES PRINCIPAUX AGREGATS PAR SOCIETES DU PERIMTRE ALLIANCES

Les principaux agrégats pour les exercices clos au 31 décembre 2008^E, 2009^E et 2010^E se présentent de la manière suivante :

En milliers de dirhams Société		Capital %	CA et Résultat Net 2007			CA et Résultat Net 2008 ^E			CA et Résultat Net 2009 ^E			CA et Résultat Net 2010 ^E		
			CA	RN	RNPG	CA	RN	RNPG	CA	RN	RNPG	CA	RN	RNPG
1	Alliances Développement Immobilier	100,0%	260 077	66 279	66 279	773 985	65 686	65 686	1 202 799	71 829	71 829	2 739 576	142 441	142 441
1.1	Résidence Aguedal*	100,0%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	229 730	56 743	56 743
1.2	Zone d'animation Al Quantara*	100,0%	0	0	0	0	0	0	37 931	12 313	12 313	16 256	5 277	5 277
1.3	Oued Negrico Immobilier*	50,0%	0	0	0	100 736	45 522	22 761	0	0		145 942	40 744	20 372
Total Alliances Développement Immo.														
2	ALVI	99,8%	20 949	7 474	7 461	61 005	12 429	12 408	88 499	27 452	27 406	100 178	32 739	32 684
3	ALTADEC	65,0%	52 307	3 062	1 990	36 744	359	233	11 800	148	96	318 050	13 681	8 893
4	ALGEST	99,9%	8 690	240	240	11 525	264	264	19 032	3 121	3 117	26 276	4 972	4 966
5	ALLIANCES MOD	99,9%	0	-21	-21	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6	ALLIANCES INTERNATIONAL	100,0%	900	-55	-55	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total "Sté de Services"			342 924	76 978	75 894	983 995	124 261	101 353	1 360 062	114 863	114 761	3 576 009	296 598	271 375
7	GOLF RESORT PALACE	50,0%	175 234	75 070	37 535	224 000	104 607	52 303	945 279	323 509	161 754	570 324	200 054	100 027
8	AGOUATIM AL BARAKA	50,0%	0	-409	-204	72 000	38 080	19 040			0	149 125	81 229	40 614
Total "Resorts Golfiques"			175 234	74 661	37 330	296 000	142 687	71 343	945 279	323 509	161 754	719 449	281 283	140 641
9	ALTAG	60,0%	215 982	51 352	30 811	0	0	0	0	0	0	246 128	52 868	31 721
10	ATLAS NAKHIL	38,0%	151 501	74 400	28 272	313 150	144 756	55 007	591 051	162 506	61 752	0	0	0
11	ZERKAOUIA	95,0%	0	-278	-264	0	0	0	0	0	0	0	0	0
12	ZIDAL	49,0%	0	-8	-4	0	0	0	0	0	0	0	0	0
13	MENZAH NAKHIL	60,0%	0	-40	-24	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total "Immobilier Résidentiel"			367 482	125 426	58 791	313 150	144 756	55 007	591 051	162 506	61 752	246 128	52 868	31 721
14	ALHE	100,0%	0	-269	-269	15 345	3 507	3 507	19 080	4 995	4 995	23 901	7 572	7 571
14.1	El Biaz**	100,0%	0	0	0	0	0	0	129 195	26 105	26 104	389 125	72 225	72 221
15	RIAD SOLTAN	45,0%	0	-5	-2	0	0	0	100 229	17 768	7 990	277 511	48 150	21 651
16	Maremco (Projet Chwiter)	66,0%	0	-13	-9	0	0	0	572 331	146 362	96 599	2 274 979	672 685	443 972
Total "ALDARNA"			0	-287	-280	15 345	3 507	3 507	820 835	195 230	135 687	2 965 515	800 632	545 416
TOTAL			885 640	276 779	171 735	1 608 490	415 211	231 210	3 717 227	796 107	473 954	7 507 101	1 431 380	989 153
Retraitement consolidation***					13 344			29 631			3 692			
Total Résultat net part du groupe					158 391			201 579			470 262			989 153

Source : Alliances Développement Immobilier

* : projets portés par Alliances Développement Immobilier en direct.

** : projet porté par Alliances habitat économique.

*** : A compter de 2008, les retraitements de consolidation concernent les charges à répartir sur plusieurs exercices (droits d'enregistrement, commissions de conseil...) et qui vont être constatées en 2008 et 2009 conformément aux règles de consolidation.

Le résultat net part du groupe de Alliances Développement Immobilier devrait connaître une augmentation sensible durant la période 2008^E-2010^E, évoluant de 201,6 Mdh en 2008^E à 989,2 Mdh en 2010^E, soit un Tcam de l'ordre de 121,5%.

V.1 Sociétés de services

V.1.1 Alliances Développement Immobilier

Dans le cadre de son activité, Alliances Développement Immobilier compte (i) se positionner en tant que prestataire privilégié des principaux opérateurs immobiliers et hôteliers afin d'accompagner ces derniers dans le développement de leur activité et (i) contribuer à la réalisation de projets structurants entrant dans le cadre de la vision 2010 du secteur touristique (notamment la construction du port Lixus pour un montant de 800 Mdh et l'aménagement du projet de station touristique d'Essaouira – phase I- pour 470 Mdh). L'offre de Alliances Développement Immobilier sera axée sur des projets d'envergure en privilégiant les contrats clés en main et les contrats « contractant général ».

Par ailleurs, la société compte également développer une offre destinée à ses filiales projets (maîtrise d'ouvrage déléguée) en vue de les accompagner dans la réalisation de leurs programmes immobiliers.

Enfin, la société compte se positionner en tant qu'investisseur et promoteur immobilier pour la réalisation en direct de certains projets immobiliers dont :

- le projet dans la zone touristique de l'Aguedal à Marrakech ;
- la zone d'animation Al Quantara.

Enfin, Alliances Développement Immobilier a acquis, courant 2008, la société Oued Negrico Immobilier portant un programme immobilier dans la ville de Fnideq.

V.1.1.1 Compte d'exploitation prévisionnel

Le tableau suivant présente l'évolution attendue sur les trois prochaines années, des principaux agrégats du compte de résultats de la société Alliances développement Immobilier :

En milliers de Dhs	2007	2008 ^E	2009 ^E	2010 ^E	Tcam ₀₈₋₁₀
Chiffre d'affaires	260 077	824 353	1 240 730	3 058 534	92,6%
<i>Dont CA – Activités de services</i>	217 794	770 185	1 198 599	2 734 776	88,4%
<i>Dont CA – Promotion immobilières*</i>	29 968	50 368	37 931	318 957	151,6%
<i>Dont CA – Rémunération de gestion et location</i>	12 315	3 800	4 200	4 800	12,4%
Variation de stocks de produits	99 335	-36 062	0	0	
Production de l'exercice	359 413	788 291	1 240 730	3 058 534	97,0%
Achats consommés	206 288	652 103	1 059 367	2 676 363	102,6%
<i>Dont achats consommés – Activités de services</i>		652 103	1 039 405	2 477 730	94,9%
<i>Dont achats consommés – Promotion immobilière</i>		0	19 963	198 633	Ns
Autres charges externes	15 643	22 405	24 430	21 877	-1,2%
Valeur ajoutée	137 481	113 783	156 933	360 294	77,9%
	<i>VA/CA</i>	<i>52,9%</i>	<i>13,8%</i>	<i>12,6%</i>	<i>11,8%</i>
Impôts et taxes	646	615	635	694	6,2%
Charges de personnel	25 323	32 563	35 860	39 206	9,7%
Excédent brut d'exploitation	111 512	80 606	120 438	320 394	99,4%
	<i>EBE/CA</i>	<i>31,0%</i>	<i>10,40%</i>	<i>10,20%</i>	<i>12,30%</i>
Reprises d'exploitation	442	0	0	0	
Dotations d'exploitation	5 058	14 535	15 200	15 200	2,3%
Résultat d'exploitation	106 896	66 071	105 238	305 194	114,9%
	<i>Rex/CA</i>	<i>29,7%</i>	<i>8,0%</i>	<i>8,5%</i>	<i>10,0%</i>
Résultat financier	-5 111	17 779	9 593	405	Ns
Résultat non courant	207	40 680	-100	-100	Ns
IS	35 711	36 082	30 589	80 666	49,5%
Résultat net	66 279	88 447	84 142	224 833	59,4%
	<i>Rn/CA</i>	<i>25,5%</i>	<i>6,80%</i>	<i>6,80%</i>	<i>8,20%</i>
<i>Impact retraitement de consolidation</i>		29 631	3 692	0	
Résultat net retraité		58 817	80 450	224 833	95,5%

Source : Alliances Développement Immobilier

* : l'activité promotion immobilière correspond à la réalisation des projets résidence Aguedal, Zone d'animation Al Quantara, et Oued Negrico Immobilier.

V.1.1.1.i. Evolution du chiffre d'affaires

H). Evolution du chiffre d'affaires – activités services

Le chiffre d'affaires de la société Alliances Développement Immobilier réalisé par les activités de services (maîtrise d'ouvrage déléguée, contractant général et contractant clé en main) se présente de la manière suivante sur la période prévisionnelle 2008^E-2010^E :

En milliers de Dhs	2007	2008 ^E	2009 ^E	2010 ^E	Team _{10/08}
Chiffre d'affaires global	260 077	824 353	1 240 730	3 058 534	92,6%
Dont CA - Activités de services	218 922	770 185	1 198 599	2 734 776	88,4%
<i>En % du CA global</i>	<i>84,2%</i>	<i>93,4%</i>	<i>96,6%</i>	<i>89,4%</i>	

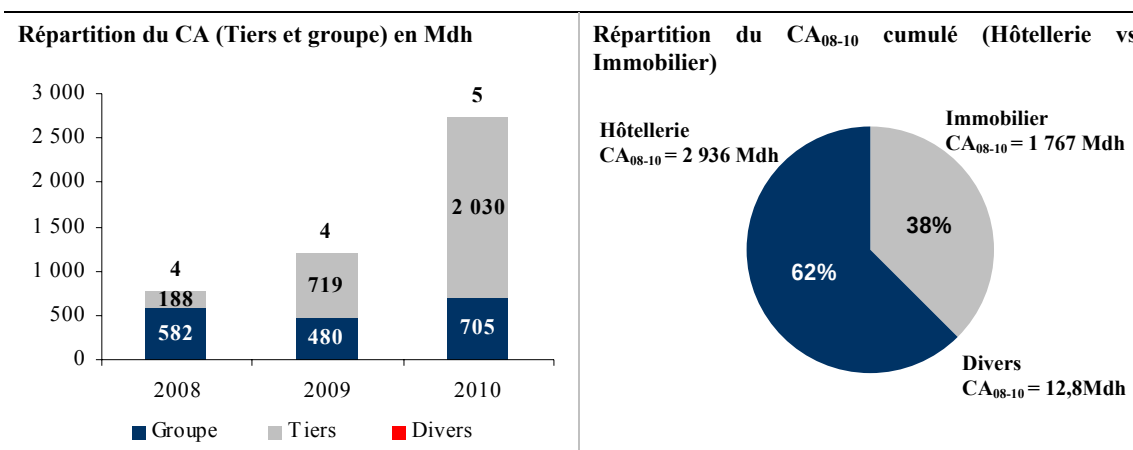
Source : Alliances Développement Immobilier

Le chiffre d'affaires – activités de services - de Alliances Développement Immobilier devrait connaître une croissance significative durant la période 2008^E-2010^E. Il devrait ainsi évoluer de 770,2 Mdh en 2008^E à près de 2 734,8 Mdh en 2010^E, représentant une croissance annuelle moyenne de l'ordre de 88,4%.

Cette évolution devrait résulter du courant d'affaires généré par les tiers, notamment dans le secteur de l'hôtellerie, ainsi que du volume de production dans le segment de l'immobilier pour le compte des sociétés projets, filiales de Alliances Développement Immobilier.

Il est à noter que la croissance du chiffre d'affaires entre 2007 et 2008^E reflète en majeure partie l'orientation stratégique du groupe vers le métier de la promotion immobilière, le démarrage des phases d'études des programmes qui en découlent et la contribution de ADI en tant que prestataire de services et interlocuteur privilégié des filiales dans la conduite de leur programme immobilier.

Ainsi, la répartition du chiffre d'affaires prévisionnel pour la période 2008^E-2010^E se détaille de la manière suivante :



Source : Alliances Développement Immobilier

I). Evolution du chiffre d'affaires – Promotion immobilière

Alliances Développement Immobilier compte réaliser pour son propre compte et en tant qu'investisseur et promoteur, des opérations de promotion immobilière, qui devrait démarrer entre 2008^E et 2010^E. Les opérations développées par ADI se déclinent comme suit :

- Oued Negrico (société acquise par Alliances Développement Immobilier en 2008) ;
- zone d'animation Al Quantara ;
- Résidence Aguedal.

Il est à signaler que les comptes d'exploitation de projets cités ci-dessus sont intégrés dans le compte d'exploitation de Alliances Développement Immobilier.

Oued Negrico

Oued Negrico est une société portant un programme résidentiel situé dans la région de Fnideq. Alliances Développement Immobilier est en discussion pour l'acquisition de 50% des parts de la société courant 2008 pour un montant de 75 millions de dirhams.

Le comptes d'exploitation prévisionnel du projet Oued Negrico devrait se présenter de manière suivante :

En milliers de dirhams	2008	2009	2010
Chiffre d'affaires	100 736	0	145 942
Variation de stocks	-72 124	0	0
Charges du programme (Y compris Frais financiers)	6 330	0	90 695
Résultat courant	22 281	0	55 247
Reprises non courantes	37 560	0	0
IS	14 319	0	14 502
Résultat net	45 522	0	40 744
Taux de marge opérationnel - %	45,2%	0,0%	27,9%

Source : Alliances Développement Immobilier

Le chiffre d'affaires généré par la commercialisation du projet Oued Negrico durant la période 2008^E – 2010^E s'établit à 246,7 Mdh. Le taux de marge moyen nette s'élève à 35,0%.

Zone d'animation Al Quantara

Le projet consiste à développer une zone d'animation à proximité de la résidence Al Quantara. La consistance du programme prévoit notamment la réalisation des produits suivants :

- Bureaux ;
- Brasserie ;
- Club de jazz ;
- Restaurant ;
- Salon de thè ;
- Café – Pâtisserie ;
- Officine ;
- Agence bancaire.

Le comptes d'exploitation prévisionnel du projet « zone d'animation Al Quantara » devrait se présenter de manière suivante :

En milliers de dirhams	2008	2009	2010
Chiffre d'affaires	0	37 931	16 256
Charges du programme (Y compris Frais financiers)	0	21 236	9 101
Résultat avant impôts	0	16 696	7 155
IS	0	4 383	1 878
Résultat net	0	12 313	5 277
Taux de marge opérationnel - %	0%	32,5%	32,5%

Source : Alliances Développement Immobilier

La pré commercialisation du programme a démarré au cours de l'exercice 2008^E et les premières livraisons sont prévues en 2009^E. Le chiffre d'affaires global du projet s'établit à 54,2 millions de dirhams et le taux de marge net s'élève à 32,5%.

Résidence Aguedal

Le projet s'étend sur une superficie globale de près de 2,0 hectares, dans la zone touristique de l'Aguedal à Marrakech. Le programme retenu dans le cadre de cette opération comprend 100 appartements d'une superficie de 120 m² environ, ainsi que des commerces.

L'ensemble du projet est étalé sur une durée de 2 années (dont une année de pré-commercialisation) et devrait générer les résultats tels qu'illustré dans le tableau suivant :

En milliers de Dhs	2010 ^E
CA	229 730
<i>Dont ventes d'appartements</i>	<i>156 104</i>
<i>Dont ventes de commerces</i>	<i>62 048</i>
<i>Dont vente du club house</i>	<i>11 579</i>
Charges du programme (Y compris Frais financiers)	152 791
Résultat net	56 743
Taux de marge net	24,7%

Source : Alliances Développement Immobilier

Le chiffre d'affaires global généré par la commercialisation du projet « Résidence Touristique Aguedal » devrait s'élever à 229,7 Mdh, dont près de 156,1 Mdh générés par la vente des appartements. Le bénéfice dégagé par le projet s'établit à 56,7 Mdh.

Le taux de marge nette globale du projet s'établit à 24,7%. Par ailleurs, il est à noter que le projet devrait bénéficier de la réduction au titre de l'impôt sur les sociétés accordée aux sociétés qui s'introduisent en bourse. Le taux de ladite réduction est fixé à 25% applicable par rapport au taux de l'IS en vigueur en 2007.

V.1.1.1.ii. Evolution des achats consommés

Les achats consommés correspondent :

- aux coûts d'investissements réalisés dans le cadre des contrats « clé en main » et des contrats « contractant général » ;
- au coût de production des projets réalisés par Alliances Développement immobilier dans le cadre de son activité en tant qu'investisseur et promoteur immobilier ;
- et aux autres charges consommées (eau, électricité, fournitures de bureau et d'entretien,...).

L'évolution des achats consommés sur la période prévisionnelle 2007-2010^E se présente de la manière suivante :

En milliers de Dhs	2007	2008 ^E	2009 ^E	2010 ^E	Tcam _{10/08}
Achats consommés - Activités de services	206 288	650 853	1 038 058	2 476 288	95,1%
<i>Taux de marge brute - %</i>	<i>20,7%</i>	<i>15,5%</i>	<i>13,4%</i>	<i>9,5%</i>	
Achats consommés - Promotion immobilière	0	0	19 963	198 633	Ns
Achats consommés - Charges de fonctionnement	0	1 250	1 347	1 442	7,4%
<i>Dont eau, électricité</i>		450	480	500	5,4%
<i>Dont fournitures d'entretien</i>		50	58	67	15,5%
<i>Dont Petit outillage</i>		100	108	125	11,8%
<i>Dont fournitures de bureau</i>		650	700	750	7,4%
Total Achats consommés	206 288	652 103	1 059 367	2 676 363	102,6%
<i>Marge sur achats consommés</i>	<i>53 789</i>	<i>172 250</i>	<i>181 363</i>	<i>382 171</i>	<i>49,0%</i>
<i>Taux de marge brute - %*</i>	<i>20,7%</i>	<i>20,9%</i>	<i>14,6%</i>	<i>12,5%</i>	

Source : Alliances Développement Immobilier

* : Taux de marge brute = (Production – Total Achats consommés)/CA.

Les achats consommés devraient évoluer selon un taux de croissance annuel moyen de l'ordre de 102,6% entre 2008^E et 2010^E. Ils évolueraient ainsi de 652,1 Mdh en 2008^E à 2 676,3 Mdh en 2010^E. La progression des achats consommés est corrélée à l'évolution prévisionnelle du chiffre d'affaires qui enregistre un Tcam de 92,6% sur la même période.

La marge sur achats consommés enregistre une croissance de 49,0%, évoluant de 53,8 Mdh en 2008^E à 382,2 Mdh en 2010^E.

Le taux de marge brut (Marge sur achats consommés/CA) devrait s'établir en moyenne à 16,0% sur la période 2008^E à 2010^E. Il devrait accuser une baisse relative en 2010^E en raison d'une production plus importante réalisée dans le cadre de contrats clé en main et contractant général (taux de marge plus faible en raison de la comptabilisation du coût d'investissement dans le CA qui se neutralise au niveau de la marge).

V.1.1.1.iii. Evolution des charges de personnel

L'évolution des charges de personnel sur la période prévisionnelle 2007-2010^E, se présente comme suit :

En milliers de Dhs	2007	2008 ^E	2009 ^E	2010 ^E	Tcam _{10/07}
Charges de personnel	25 323	32 513	35 860	39 206	9,8%
	<i>En % du CA</i>	<i>9,7%</i>	<i>4,0%</i>	<i>2,9%</i>	<i>1,3%</i>

Source : Alliances Développement Immobilier

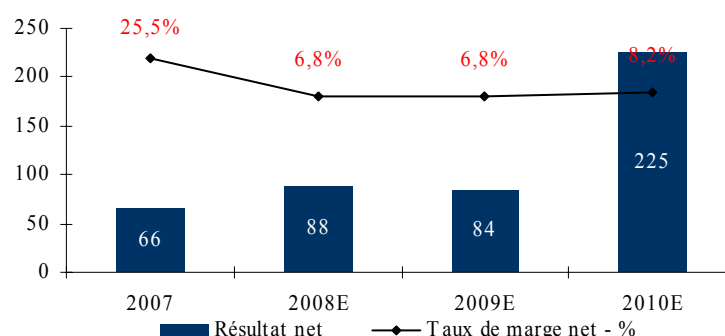
Les charges de personnel s'établissent en fin de période à 39,2 Mdh, contre 32,5 Mdh en 2008^E, représentant un taux de croissance annuel moyen de l'ordre de 9,8%. Cette évolution tient compte de la progression attendue de l'activité sur toute la période prévisionnelle, qui devrait nécessiter un investissement dans les ressources humaines par le biais de recrutements sur la période 2008^E-2010^E.

Rapportée au chiffre d'affaires, la masse salariale de Alliances Développement Immobilier devrait s'établir en fin de période prévisionnelle à 1,3% contre 9,7% en 2007. L'amélioration de la productivité s'explique essentiellement par le déstockage des unités résidentiels et des projets signés dans le cadre des contrats clés en main.

V.1.1.1.iv. Evolution du résultat net

L'évolution du résultat net sur la période prévisionnelle 2007-2010^E, se présente de la manière suivante :

Evolution du résultat net hors impact de consolidation 2007-2010^E (En millions de dirhams)



Source : Alliances Développement Immobilier

Les produits financiers correspondent essentiellement aux placements de la trésorerie excédentaire pour un montant cumulé de 39 Mdh entre 2008^E et 2010^E (Augmentations de capital successives réalisées en 2008). Par ailleurs, il est à préciser que Alliances Développement Immobilier comptera céder en 2008^E une participation non stratégique en réalisant une plus value brute de 21,9 millions de dirhams.

Comme l'illustre le graphique ci-dessus, l'évolution du résultat net de Alliances Développement Immobilier enregistre un Tcam de 59,4% sur la période 2008^E-2010^E pour s'établir à 224,8 Mdh en 2010^E contre 88,4 Mdh en 2008^E.

Le taux de marge net devrait s'établir en moyenne à 7,3% entre 2008^E et 2010^E. Il est à préciser que la baisse du taux de marge entre 2008^E et 2009^E s'explique essentiellement par le déstockage de projets signés dans le cadre de contrats clés en main et en tant que contractant général.

V.1.1.2 Bilans prévisionnels

Le tableau suivant présente l'évolution attendue sur les trois prochaines années, des principaux agrégats du bilan de la société Alliances Développement Immobilier :

En milliers de Dhs	2007	2007 pro forma*	2008 ^E	2009 ^E	2010 ^E	Tcam _{10/08}
Actif immobilisé	164 628	164 740	492 733	734 228	802 070	27,6%
Actif circulant	511 170	537 956	1 005 795	1 804 480	3 511 659	86,9%
<i>Dont stocks</i>	159 629	182 501	335 470	790 933	1 248 498	92,9%
<i>Dont créances clients</i>	148 478	148 478	337 161	523 959	1 193 405	88,1%
Trésorerie - Actif	4 917	23 429	1 656 977	1 407 125	1 676 394	0,6%
Total Actif	680 714	726 125	3 155 505	3 945 833	5 990 123	37,8%
Fonds propres	138 523	133 699	2 027 446	2 113 388	2 340 020	7,4%
Dettes de financement	50 844	58 222	54 545	50 738	46 794	-7,4%
Passif Circulant	489 756	514 641	1 073 514	1 688 417	3 508 581	80,8%
<i>Dont fournisseurs</i>	90 067	91 361	273 296	402 217	876 574	79,1%
<i>Dont Clients créiteurs</i>	274 114	280 823	618 000	1 049 618	2 201 428	88,7%
Trésorerie - Passif	1 591	19 562	0	93 291	94 728	
Total Passif	680 714	726 125	3 155 505	3 945 833	5 990 123	37,8%

Source : Alliances Développement Immobilier

* : les comptes pro forma 2007 correspondent à l'agrégation des comptes sociaux de ADI et de la société Oued Negrico en fonction du pourcentage de détention.

L'actif immobilisé de Alliances Développement Immobilier comprend essentiellement les immobilisations financières, notamment les participations détenues dans les différentes filiales. Ce poste devrait évoluer selon un Tcam de l'ordre de 27,6% entre 2010^E et 2008^E en raison des capitalisations des filiales sur la durée étudiée.

Le total bilan de la société Alliances Développement Immobilier devrait enregistrer une croissance annuelle moyenne de l'ordre de 37,8%, évoluant ainsi de 726,1 Mdh en 2007 (pro forma) à 5 990,1 Mdh en 2010^E. L'évolution de l'actif circulant résulte essentiellement du coût d'investissements des contrats « clés en main » et des contrats « contractant général ».

L'évolution des fonds propres de la société devrait être relativement importante et s'élève à 159,6% en moyenne sur la période 2007-2010^E en raison des augmentations de capital effectuées en 2008 (placement privée à hauteur de 1,05 milliard et introduction en bourse à hauteur de 0,8 Milliard de dirhams).

La trésorerie-actif de la société enregistre une croissance significative entre 2007 et 2010^E (Tcam de l'ordre de +315,2%) en raison des augmentations de capital réalisées en 2008 d'un montant cumulé de 1,8 milliard de dirhams.

V.1.1.2.i. Evolution du besoin en fonds de roulement

Le besoin en fonds de roulement de la société Alliances Développement Immobilier évolue de la manière suivante au cours de la période 2007- 2010^E :

En milliers de Dhs	2007	2007 pro forma	2008 ^E	2009 ^E	2010 ^E	Tcam _{10/08}
Actif circulant	511 170	537 956	1 005 795	1 804 480	3 511 659	86,9%
Passif Circulant	489 756	514 641	1 073 514	1 688 417	3 508 581	81,1%
Besoin en fonds de roulement	21 414	23 315	-67 719	116 063	3 078	Ns
<i>En % du CA</i>	<i>8,2%</i>	<i>3,0%</i>	<i>-8,2%</i>	<i>9,4%</i>	<i>0,1%</i>	

Source : Alliances Développement Immobilier

L'évolution prévisionnelle du besoin en fonds de roulement de la société Alliances Développement Immobilier correspond au besoin en fonds de roulement des activités sur lesquelles elle se positionne. Ainsi, le BFR par nature d'activité se présente de la manière suivante :

En milliers de Dhs	2008 ^E	2009 ^E	2010 ^E
Activités de services	-90 475	-101 636	-132 814
Activités de promotion immobilière	22 756	217 699	135 892
<i>Résidence Aguedal</i>	9 391	97 303	0
<i>Zone d'animation Al Quantara</i>	11 880	4 838	0
<i>Oued Negrico</i>	1 484	115 558	135 892
Total BFR	-67 719	116 063	3 078

Source : Alliances Développement Immobilier

En tant que prestataire de services, il est à souligner que dans le cadre des contrats clés en main et des contrats contractant général, Alliances Développement Immobilier dispose d'une trésorerie significative, avancée par les clients pour la réalisation de leurs projets immobiliers. Le besoin en fonds de roulement est ainsi structurellement négatif.

Dans le cadre de son activité de promotion immobilière, Alliances Développement Immobilier affiche un besoin en fonds de roulement positif sur toute la période prévisionnelle en raison du décalage entre la commercialisation des produits finis et du coût d'investissement.

V.1.1.2.ii. Evolution de l'équilibre financier

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de l'équilibre financier de la société Alliances Développement Immobilier au cours de la période prévisionnelle 2008^E-2010^E :

En milliers de dirhams	2007	2008e	2009e	2010e	Tcam _{10/08}
Fonds de roulement	27 181	1 589 258	1 429 897	1 584 744	-0,1%
BFR	23 315	-67 719	116 063	3 078	Ns
Trésorerie nette	3 867	1 656 977	1 313 834	1 581 666	-2,3%

Source : Alliances Développement Immobilier

Les opérations de consolidation de haut de bilan de Alliances Développement Immobilier réalisées en 2008 d'un montant de 1,8 Milliard de dirhams contribuent au renforcement significatif du Fonds de roulement de la société.

La trésorerie nette est excédentaire et atteint 1,7 Milliard de dirhams en 2008^E et 1,6 Milliard en 2010^E. Cette évolution est imputable essentiellement à une croissance des fonds propres et du financement permanent conduisant à une progression maintenue du fonds de roulement sur la période prévisionnelle.

V.1.2 ALVI

L'activité prévisionnelle de ALVI sera articulée essentiellement autour de la commercialisation des produits développés par le groupe Alliances dans les trois segments de l'immobilier (Resorts golfs, Immobilier résidentiel et Habitat intermédiaire). En effet, la société se positionnera en tant que partenaire unique des sociétés filiales du groupe pour la commercialisation de leurs produits.

Par ailleurs, il convient de préciser que la société pourra faire appel à des prestataires de services internationaux spécialisés dans la commercialisation des produits à forte valeur ajoutée.

V.1.2.1 Compte d'exploitation prévisionnel

Le tableau suivant présente l'évolution attendue sur les trois prochaines années, des principaux agrégats du compte de résultats de la société ALVI :

En milliers de Dhs	2007	2008 ^E	2009 ^E	2010 ^E	Tcam _{10/08}
Chiffre d'affaires	20 949	61 005	88 499	100 178	28,1%
Achats consommés de matières et fourniture	214	385	510	620	26,9%
Autres charges externes	6 764	32 656	34 657	39 092	9,4%
Valeur ajoutée	13 971	27 964	53 333	60 467	47,0%
<i>VA/CA</i>	<i>66,7%</i>	<i>45,8%</i>	<i>60,3%</i>	<i>60,4%</i>	
Impôts et taxes	116	304	315	331	4,3%
Charges de personnel	3 407	8 931	12 578	11 794	14,9%
Excédent brut d'exploitation	10 448	18 728	40 439	48 342	60,7%
<i>EBE/CA</i>	<i>49,9%</i>	<i>30,7%</i>	<i>45,7%</i>	<i>48,3%</i>	
Autres produits d'exploitation	1 159				
Reprises d'exploitation	2				
Dotations d'exploitation	94	500	550	700	18,3%
Résultat d'exploitation	11 516	18 228	39 889	47 642	61,7%
<i>Rex/CA</i>	<i>55,0%</i>	<i>29,9%</i>	<i>45,1%</i>	<i>47,6%</i>	
Résultat financier	-14	-400	-600	-800	41,4%
Résultat non courant	-2	-50	-50	-50	0,0%
IS	4 026	5 348	11 787	14 053	62,1%
Résultat net	7 474	12 429	27 452	32 739	62,3%
<i>Rn/CA</i>	<i>35,7%</i>	<i>20,4%</i>	<i>31,0%</i>	<i>32,7%</i>	

Source : Alliances Développement Immobilier

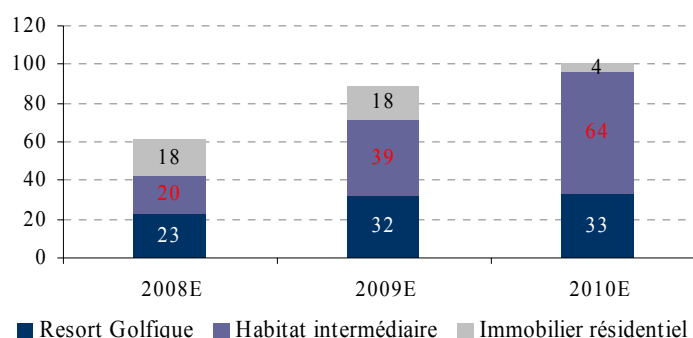
V.1.2.1.i. Evolution du chiffre d'affaires

A compter de 2008^E, le chiffre d'affaires de la société ALVI devrait connaître une croissance substantielle (2,9x le chiffre d'affaires 2007 par rapport à 2008^E), évoluant de 20,9 Mdh en 2007 à 100,2 Mdh en 2010^E.

Cette hausse est attribuable aux commissions liées à la commercialisation du projet Al Maaden ainsi qu'aux commissions issues de la promotion de l'habitat intermédiaire (Chwiter, Riad Soltan et Al Biaz) et de l'immobilier résidentiel (Atlas Nakhil, et Amerchich).

Le tableau suivant détaille la répartition du chiffre d'affaires réalisé par la société sur chacun des segments de l'immobilier :

Répartition du chiffre d'affaires de ALVI au cours de la période 2008^E - 2010^E (En Mdh).



Source : Alliances Développement Immobilier

Les commissions sont calculées sur la base du chiffre d'affaires réalisé par les sociétés projets suivant un taux de commissionnement variant de 4,0% pour les Resorts golifiques et l'immobilier résidentiel à 2,5% pour le logement économique.

V.1.2.1.ii. Evolution des charges d'exploitation (achats consommés de matières et fournitures et autres charges externes)

Les achats consommés de ALVI comprennent essentiellement les consommations d'eau et d'électricité, l'achat des fournitures de bureau et des fournitures d'entretien.

Les autres charges externes correspondent aux charges locatives, aux redevances de crédit-bail, aux frais de transport et de déplacement, aux frais de télécommunication ainsi qu'aux frais de documentation et de formation. Par ailleurs, les charges externes comprennent également les honoraires de commercialisation rétrocédés aux commissionnaires.

L'évolution des achats consommés et des autres charges externes se présente de la manière suivante, pour la période prévisionnelle 2008^E-2010^E :

En milliers de Dhs	2007	2008 ^E	2009 ^E	2010 ^E	Tcam _{10/08}
Achats consommés de matières et fournitures	214	385	510	620	26,9%
Autres charges externes	6 764	32 656	34 657	39 092	9,4%
<i>Dont honoraires de commercialisation</i>	4 563	27 776	28 817	34 870	12,0%
<i>Dont honoraires Resorts Golfiques</i>		17 324	11 883	14 556	-8,3%
<i>Taux de marge brute - %</i>		23,2%	62,5%	55,4%	
<i>Dont honoraires Immobilier Résidentiel</i>		4 416	5 154	1 231	-47,2%
<i>Taux de marge brute - %</i>		75,9%	70,6%	68,8%	
<i>Dont honoraires Habitat Intermédiaire</i>		6 036	11 781	19 084	77,8%
<i>Taux de marge brute - %</i>		70,0%	70,0%	70,0%	
Total Charges	6 978	33 041	35 167	39 712	9,6%
<i>Taux de marge brute - %</i>	<i>66,7%</i>	<i>45,8%</i>	<i>60,3%</i>	<i>60,4%</i>	

Source : Alliances Développement Immobilier

L'évolution des principales charges est corrélée à l'évolution générale de l'activité de la société durant la période prévisionnelle 2008^E-2010^E. Ces dernières devraient enregistrer une croissance annuelle moyenne l'ordre de 9,6% vs une progression du chiffre d'affaires de 28,1%.

Le taux de marge brute devrait s'établir en moyenne à 55,5% durant la période 2008^E et 2010^E.

V.1.2.1.iii. Evolution des charges de personnel

L'évolution des charges de personnel sur la période prévisionnelle 2007-2010^E, se présente comme suit :

En milliers de Dhs	2007	2008 ^E	2009 ^E	2010 ^E	Tcam _{10/08}
Charges de personnel	3 407	8 931	12 578	11 794	14,9%
<i>En % du CA</i>	<i>16,3%</i>	<i>14,6%</i>	<i>14,2%</i>	<i>11,8%</i>	

Source : Alliances Développement Immobilier

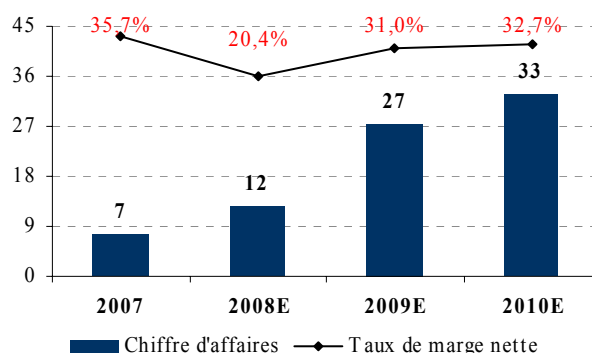
Les charges de personnel comprennent une partie fixe ainsi qu'une partie variable liée aux performances commerciales. Cette dernière est indexée au rythme de commercialisation.

Les charges de personnel devraient progresser suivant un taux de croissance annuel moyen de 14,9% et tiennent compte d'un recrutement annuel de responsables commerciaux afin d' étoffer la structure opérationnelle de la société.

V.1.2.1.iv. Evolution du résultat net

L'évolution du résultat net de ALVI sur la période prévisionnelle 2007-2010^E, se présente de la manière suivante :

Evolution du résultat net 2007-2010^E (En millions de dirhams)



Source : Alliances Développement Immobilier

L'évolution prévisionnelle du résultat net de ALVI enregistre une croissance annuelle moyenne de près de 63,6% entre 2007 et 2010^E. Cette hausse est due à la marge dégagée par la commercialisation des programmes immobiliers réalisés par le groupe Alliances.

Par ailleurs, le taux de marge nette s'améliore sensiblement entre 2008^E et 2010^E en raison d'un déstockage de produits à forte marge (Immobilier résidentiel et habitat intermédiaire). La baisse du taux de marge nette en 2008^E s'explique essentiellement par le taux marge brute dégagé par la commercialisation de Al Maaden (23,2% vs 75,9% pour l'immobilier résidentiel et 70% pour l'habitat intermédiaire).

V.1.2.2 Bilans prévisionnels

Le tableau suivant présente l'évolution attendue sur les trois prochaines années, des principaux agrégats du bilan de la société ALVI :

En milliers de Dhs	2007	2008 ^E	2009 ^E	2010 ^E	Tcam _{10/08}
Actif immobilisé	895	1 395	1 845	2 145	24,0%
Actif circulant	17 734	39 036	50 220	52 692	16,2%
Dont stocks	0	0	0	0	Ns
Dont créances clients	16 180	36 101	46 068	48 031	15,3%
Trésorerie - Actif	1	3 563	21 418	52 760	284,8%
Total Actif	18 630	43 994	73 483	107 597	56,4%
Fonds propres	8 825	21 254	48 707	81 446	95,8%
Dettes de financement	0	0	0	0	
Passif Circulant	9 800	22 740	24 776	26 151	7,2%
Dont fournisseurs	3 859	16 928	16 379	16 864	-0,2%
Trésorerie - Passif	4	0	0	0	
Total Passif	18 630	43 994	73 483	107 597	56,4%

Source : Alliances Développement Immobilier

Eu égard au courant d'affaires apporté par le groupe, le total bilan de la société ALVI devrait connaître une croissance substantielle renforcée notamment par la capacité de la société à générer des profits importants.

L'évolution des créances clients, représentant près de 92,0% de l'actif circulant est calculée sur la base du chiffre d'affaires hors taxes, comprenant un délai de recouvrement moyen de 193,7 jours de CA (vs 281 jours en 2007).

Les délais fournisseurs sont calculés sur la base des achats consommés et des charges externes hors taxes, en tenant compte d'une hypothèse de 170 jours de charges entre 2008^E et 2010^E (vs 202 jours en 2007).

Le total bilan devrait ainsi évoluer de 18,6 Mdh en 2007 à 107,6 Mdh en 2010^E.

V.1.2.2.i. Evolution du besoin en fonds de roulement

Le besoin en fonds de roulement de la société ALVI évolue de la manière suivante au cours de la période 2007- 2010^E :

En milliers de Dhs	2007	2008 ^E	2009 ^E	2010 ^E	Tcam _{10/08}
Actif circulant	17 734	39 036	50 220	52 692	16,2%
Passif Circulant	9 800	22 740	24 776	26 151	7,2%
Besoin en fonds de roulement	7 934	16 296	25 444	26 541	27,6%
<i>En % du CA</i>	<i>37,9%</i>	<i>26,7%</i>	<i>28,8%</i>	<i>26,5%</i>	
<i>En jours de CA</i>	<i>136</i>	<i>96</i>	<i>104</i>	<i>95</i>	<i>-0,5%</i>

Source : Alliances Développement Immobilier

Durant la période prévisionnelle 2008^E-2010^E, le besoin en fonds de roulement de ALVI devrait représenter en moyenne 27,3% du chiffre d'affaires réalisé sur la même période.

L'évolution annuelle moyenne du besoin en fonds de roulement (+27,6% sur la période 2008^E-2010^E) est corrélée à la croissance du chiffre d'affaires (+28,1% entre 2008^E et 2010^E).

V.1.2.2.ii. Evolution de l'équilibre financier

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de l'équilibre financier de la société Alvi au cours de la période prévisionnelle 2008^E-2010^E :

En milliers de dirhams	2007	2008e	2009e	2010e	Tcam _{10/08}
Fonds de roulement	7 930	19 859	46 862	79 301	99,8%
BFR	7 934	16 296	25 444	26 541	27,6%
Trésorerie nette	-4	3 563	21 418	52 760	284,8%

Source : Alliances Développement Immobilier

La réorientation stratégique du groupe vers la promotion immobilière devrait contribuer à la croissance des fonds propres de ALVI et par conséquent à l'amélioration de financement permanent. La trésorerie nette est excédentaire durant toute la période prévisionnelle, malgré une évolution du besoin en fonds de roulement.

V.1.3 ALGEST

L'activité prévisionnelle de ALGEST, société spécialisée dans la gestion d'actifs et dans la gestion para-hôtellerie, s'articulera essentiellement autour de :

- la location des appartements mis à disposition par les propriétaires des résidences Al Quantara et de Atlas Nakhlil ;
- ainsi que de la restauration et de divers autres services (SPA, ...).

Par ailleurs, il est à préciser que ALGEST n'est pas propriétaire des actifs sous gestion (ces derniers ne figurent pas dans les comptes de la société) mais rétrocède une partie de ses revenus aux propriétaires des biens.

V.1.3.1 Compte d'exploitation prévisionnel

Le tableau suivant présente l'évolution attendue sur les trois prochaines années, des principaux agrégats du compte de résultats de la société ALGEST :

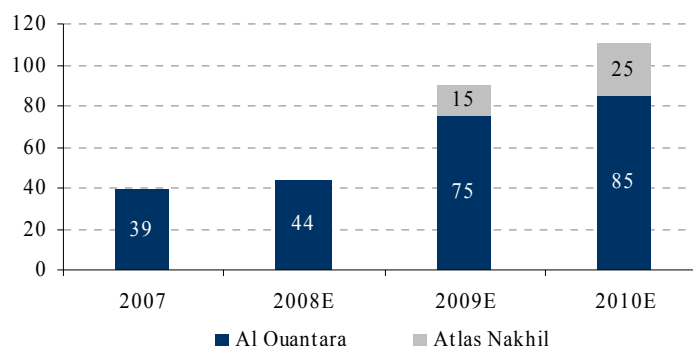
En milliers de Dhs	2007	2008 ^E	2009 ^E	2010 ^E	Tcam _{10/08}
Chiffre d'affaires	8 690	11 525	19 032	26 276	51,0%
Achats consommés de matières et fournitures	1 432	1 921	2 208	3 160	28,3%
Autres charges externes	4 562	6 560	9 448	12 838	39,9%
Valeur ajoutée	2 697	3 044	7 377	10 278	83,7%
<i>VA/CA</i>	<i>31,0%</i>	<i>26,4%</i>	<i>38,8%</i>	<i>39,1%</i>	
Impôts et taxes	47	132	142	165	11,9%
Charges de personnel	1 872	2 009	2 170	2 323	7,5%
Excédent brut d'exploitation	778	903	5 065	7 789	193,7%
<i>EBE/CA</i>	<i>9,0%</i>	<i>7,8%</i>	<i>26,6%</i>	<i>29,6%</i>	
Autres produits d'exploitation	0				
Reprises d'exploitation	0				
Dotations d'exploitation	585	520	600	680	14,4%
Résultat d'exploitation	193	383	4 465	7 109	>100%
<i>Rex/CA</i>	<i>2,2%</i>	<i>3,3%</i>	<i>23,5%</i>	<i>27,1%</i>	
Résultat financier	60	-6	-6	-6	0,0%
Résultat non courant	8	0	0	0	
IS	21	113	1 338	2 131	>100%
Résultat net	240	264	3 121	4 972	>100%
<i>Rn/CA</i>	<i>2,8%</i>	<i>2,3%</i>	<i>16,4%</i>	<i>18,9%</i>	

Source : Alliances Développement Immobilier

V.1.3.1.i. Evolution du chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires de la société devrait croître selon un taux annuel moyen de 51,0% entre 2008^E et 2010^E, évoluant ainsi de 11,5 Mdh en 2008^E à 26,3 Mdh en 2010^E. Cette hausse est relative à l'augmentation des unités en gestion ainsi que des taux moyens d'occupation qui devrait varier entre 40 et 55% entre 2008^E et 2010^E.

Evolution des unités sous gestion entre 2007 et 2010^E



Source : Alliances Développement Immobilier

Il est à signaler par ailleurs que la société a signé un contrat de partenariat avec un groupe hôtelier pour la location d'une trentaine d'appartements dans la résidence touristique Al Quantara. Le revenu annuel dégagé par cette location s'élève à 6,9 Mdh.

La répartition du chiffre d'affaires de la société entre 2008^E et 2010^E devrait se présenter de la manière suivante :

En milliers de dirhams	2008 ^E	2009 ^E	2010 ^E	Tcam _{10/08}
CA - gestion d'actif	9 167	16 031	22 431	56,4%
<i>En % du CA global</i>	<i>79,5%</i>	<i>84,2%</i>	<i>85,4%</i>	
CA - Hôtellerie	2 358	3 001	3 844	27,7%
<i>En % du CA global</i>	<i>20,5%</i>	<i>15,8%</i>	<i>14,6%</i>	
Total CA	11 525	19 032	26 276	51,0%

Source : Alliances Développement Immobilier

En raison d'une augmentation des unités sous gestion, le chiffre d'affaires – gestion d'actifs – devrait enregistrer une croissance annuelle moyenne de l'ordre de 56,4% entre 2008^E et 2010^E évoluant de 9,2 millions de dirhams à 22,4 millions de dirhams.

Le chiffre d'affaires – hôtellerie – devrait croître selon un Tcam de l'ordre de 27,7% entre 2008^E et 2010^E, évoluant de 2,4 millions de dirhams en 2008^E à 26,3 millions de dirhams en 2010^E.

V.1.3.1.ii. Evolution des charges

Les charges de la société ALGEST se décomposent de la manière suivante :

- Achats consommés (Eau, électricité, Nourritures et boissons, achats SPA...)
- Autres charges externes dont notamment les coûts de location des unités sous gestion et mis à disposition.

En milliers de Dhs	2007	2008 ^E	2009 ^E	2010 ^E	Tcam _{10/08}
Achats consommés	1 432	1 921	2 208	3 160	28,3%
Autres charges externes	4 562	6 560	9 448	12 838	39,9%
<i>Dont charges de loyers des résidences sous gestion</i>		4 353	6 963	9 224	45,6%
<i>Taux de marge brute - %</i>		<i>52,5%</i>	<i>56,6%</i>	<i>58,9%</i>	
Total Charges	5 994	8 481	11 655	15 998	37,3%
<i>% du CA</i>	<i>69,0%</i>	<i>73,6%</i>	<i>61,2%</i>	<i>60,9%</i>	
<i>Taux de marge brute - %</i>	<i>31,0%</i>	<i>26,4%</i>	<i>38,8%</i>	<i>39,1%</i>	

Source : Alliances Développement Immobilier

Les charges de la société devraient selon un taux de croissance annuel moyen de 37,3%, évoluant de 8,5 millions de dirhams en 2008^E à 16,0 millions de dirhams en 2010^E.

V.1.3.1.iii. Evolution des charges de personnel

Les charges de personnel évoluent suivant un Tcam de 7,5% entre 2008^E et 2010^E pour atteindre 2,3 Mdh en fin de période prévisionnelle contre 2,0 Mdh en 2008^E. Les principales variables d'ajustement des charges de personnel tiennent compte de l'évolution de l'activité, des recrutements en conséquence ainsi que des évolutions annuelles des salaires.

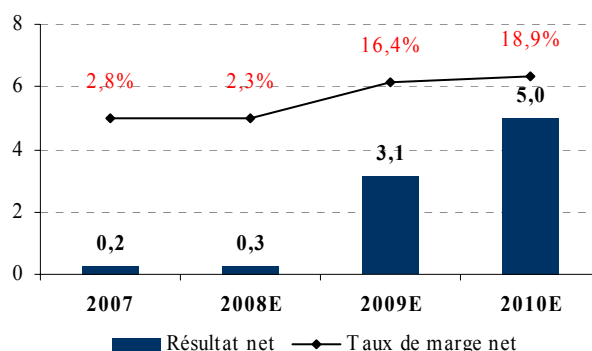
En milliers de Dhs	2007	2008 ^E	2009 ^E	2010 ^E	Tcam _{10/08}
Charges de personnel	1 872	2 009	2 170	2 323	7,5%
<i>En % du CA</i>	<i>21,5%</i>	<i>17,4%</i>	<i>11,4%</i>	<i>8,8%</i>	

Source : Alliances Développement Immobilier

V.1.3.1.iv. Evolution du résultat net

L'évolution du résultat net de Algest sur la période prévisionnelle 2007-2010^E, se présente de la manière suivante :

Evolution du résultat net 2007-2010^E (En millions de dirhams)



Source : Alliances Développement Immobilier

Le résultat net prévisionnel de la société enregistre une croissance importante entre 2008^E et 2010^E, évoluant de 0,3 million de Dhs en 2008^E à 5,0 Mdh en 2010^E. La rentabilité dégagée par la société en fin de période prévisionnelle s'explique par essentiellement par l'augmentation des unités sous gestion, notamment ceux du projet Atlas Nakhil et de la résidence Al Quantara.

Le taux de marge net s'établit en moyenne à 12,5% durant la période prévisionnelle 2008^E-2010^E.

V.1.3.2 Bilans prévisionnels

Le tableau suivant présente l'évolution attendue sur les trois prochaines années, des principaux agrégats du bilan de la société ALGEST :

En milliers de Dhs	2007	2008 ^E	2009 ^E	2010 ^E	Tcam _{10/08}
Actif immobilisé	2 099	2 079	1 979	1 799	-7,0%
Actif circulant	7 479	8 785	10 568	12 442	19,0%
Dont stocks	317	465	639	877	37,3%
Dont créances clients	4 601	5 684	6 778	7 919	18,0%
Trésorerie - Actif	626	0	0	4 376	
Total Actif	10 204	10 864	12 547	18 617	30,9%
Fonds propres	2 887	3 151	6 272	11 244	88,9%
Dettes de financement	2 760	0	0	0	Ns
Passif Circulant	4 557	4 908	6 055	7 373	22,6%
Dont Fournisseurs	947	1 394	1 916	2 630	37,3%
Trésorerie - Passif	0	2 806	220	0	-100,0%
Total Passif	10 204	10 864	12 547	18 617	30,9%

Source : Alliances Développement Immobilier

L'évolution positive des fonds de la société résulte essentiellement de la progression sensible du résultat net sur la période prévisionnelle.

Par ailleurs, l'évolution de l'actif immobilisé de la société entre 2008^E et 2010^E tient compte d'un investissement annuel récurrent de 0,5 Mdh relatif à l'achat de matériel et de mobilier. L'actif immobilisé de la société comprend essentiellement des immobilisations en non valeur correspondant à des honoraires de développement d'un projet de gestion para-hôtellerie de la résidence Al Quantara.

La dette de la société de 2,7 millions de dirhams en 2007 correspond à un *deposit* versé par un opérateur hôtelier dans le cadre d'un contrat de location d'appartements dans la résidence d'Al Quantara. Conformément au contrat mis en place, ce montant a été remboursé en début d'année par déduction du chiffre d'affaires enregistré en 2007.

V.1.3.2.i. Evolution du besoin en fonds de roulement

Le besoin en fonds de roulement de la société ALGEST évolue de la manière suivante au cours de la période 2007^E - 2010^E :

En milliers de Dhs	2007	2008 ^E	2009 ^E	2010 ^E	Tcam _{10/08}
Actif circulant	7 479	8 785	10 568	12 442	19,0%
Passif Circulant	4 557	4 908	6 055	7 373	22,6%
Besoin en fonds de roulement	2 922	3 877	4 512	5 069	14,3%
<i>En % du CA</i>	<i>33,6%</i>	<i>33,6%</i>	<i>23,7%</i>	<i>19,3%</i>	
En jours de CA	121	121	85	70	-23,9%

Source : Alliances Développement Immobilier

A compter de 2009^E, le besoin en fonds de roulement de la société devrait s'améliorer progressivement, évoluant ainsi de 121 jours de chiffre d'affaires en 2007 et 2008^E à 70 jours de chiffre d'affaires en fin de période prévisionnelle.

V.1.3.2.ii. Evolution de l'équilibre financier

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de l'équilibre financier de la société Algest au cours de la période prévisionnelle 2008^E-2010^E :

En milliers de dirhams	2007	2008 ^E	2009 ^E	2010 ^E	Tcam _{10/08}
Fonds de roulement	3 548	1 071	4 293	9 445	196,9%
BFR	2 922	3 877	4 512	5 069	14,3%
Trésorerie nette	626	-2 806	-220	4 376	Ns

Source : Alliances Développement Immobilier

La trésorerie nette de la société Algest devrait accuser une baisse importante en 2008^E et devrait s'établir à -2,8 millions de dirhams. Cette baisse est imputable au remboursement du *deposit* d'un montant de 2,8 millions de dirhams.

Entre 2009^E et 2010^E, les résultats bénéficiaires devraient contribuer au renforcement des fonds propres et par conséquent à l'amélioration de la trésorerie nette qui s'élève en fin de période prévisionnelle à 4,3 millions de dirhams.

V.1.4 ALTADEC

ALTADEC intervient en tant qu'ensemblier et décorateur pour le compte du groupe ainsi que pour le compte de tiers.

Il convient de préciser que dans le cadre des contrats clés en main signés par la société Alliances Développement Immobilier, la société ALTADEC demeure le prestataire unique de cette dernière, pour la conception, l'approvisionnement et l'installation de mobiliers spécifiques ainsi que dans la réalisation de projets de décoration.

Par ailleurs, le chiffre d'affaires réalisé avec ADI comprend, outre les honoraires propres de la société, le coût d'achat du mobilier refacturé à l'identique.

V.1.4.1 Compte d'exploitation prévisionnel

Le tableau suivant présente l'évolution attendue sur les trois prochaines années, des principaux agrégats du compte de résultats de la société ALTADEC :

En milliers de Dhs	2007	2008 ^E	2009 ^E	2010 ^E	Tcam _{10/08}
Chiffre d'affaires	52 307	36 744	11 800	318 050	194,2%
Variation de stocks	-3 244				
Achats consommés de matières et fournitures	41 128	32 106	7 356	294 056	202,6%
Autres charges externes	1 022	1 303	1 241	1 251	-2,0%
Valeur ajoutée	6 913	3 335	3 203	22 743	161,1%
<i>VA/CA</i>	<i>13,2%</i>	<i>9,1%</i>	<i>27,1%</i>	<i>7,2%</i>	
Impôts et taxes	115	120	120	120	0,0%
Charges de personnel	1 857	2 417	2 586	2 793	7,5%
Excédent brut d'exploitation	4 941	798	496	19 830	398,6%
<i>EBE/CA</i>	<i>9,4%</i>	<i>2,2%</i>	<i>4,2%</i>	<i>6,2%</i>	
Autres produits d'exploitation	0				
Reprises d'exploitation	0				
Dotations d'exploitation	79	85	85	85	0,0%
Résultat d'exploitation	4 862	713	411	19 745	426,3%
<i>Rex/CA</i>	<i>9,3%</i>	<i>1,9%</i>	<i>3,5%</i>	<i>6,2%</i>	
Résultat financier	-134	-100	-100	-100	0,0%
Résultat non courant	0	-70	-70	-70	0,0%
IS	1 666	184	93	5 893	466,2%
Résultat net	3 062	359	148	13 681	517,4%
<i>Rn/CA</i>	<i>5,9%</i>	<i>1,0%</i>	<i>1,3%</i>	<i>4,3%</i>	

Source : Alliances Développement Immobilier

V.1.4.1.i. Evolution du chiffre d'affaires

La répartition du chiffre d'affaires de la société Altadec par segment sur la période 2007 à 2010^E se présente de la manière suivante :

En milliers de dirhams	2007	2008 ^E	2009 ^E	2010 ^E	Tcam _{10/08}
Hôtelier	46 035	22 889	11 400	317 550	272,5%
<i>En % du Chiffre d'affaires total</i>	<i>88,0%</i>	<i>62,3%</i>	<i>96,6%</i>	<i>99,8%</i>	
Immobilier	6 272	13 855	400	500	-81,0%
<i>En % du Chiffre d'affaires total</i>	<i>12,0%</i>	<i>37,7%</i>	<i>3,4%</i>	<i>0,2%</i>	
Total chiffre d'affaires	52 307	36 744	11 800	318 050	194,2%

Source : Alliances Développement Immobilier

Le chiffre d'affaires global de la société devrait enregistrer une croissance significative (Tcam de l'ordre de 194,2% entre 2008^E et 2010^E), évoluant de 36,7 Mdh en 2008^E à 318,1 Mdh en 2010^E en raison du déstockage d'unités hôtelières pour le compte d'opérateurs tiers.

Toutefois, le chiffre d'affaires de la société ne constitue pas un indicateur pertinent d'analyse de l'évolution de l'activité en raison de la comptabilisation des coûts d'achats refacturés à l'identique.

Le retraitement du coût de l'investissement dans le chiffre d'affaires fait ressortir les honoraires de prestations qui se détaillent de la manière suivante :

En milliers de Dhs	2007	2008 ^E	2009 ^E	2010 ^E	Tcam _{10/08}
Chiffre d'affaires	52 307	36 744	11 800	318 050	194,2%
Coût sur / CA	Nc	32 050	7 300	294 000	202,9%
Honoraires		4 694	4 500	24 050	126,4%
<i>Taux de marge brute - %</i>		<i>12,8%</i>	<i>38,1%</i>	<i>7,6%</i>	

Source : Alliances Développement Immobilier

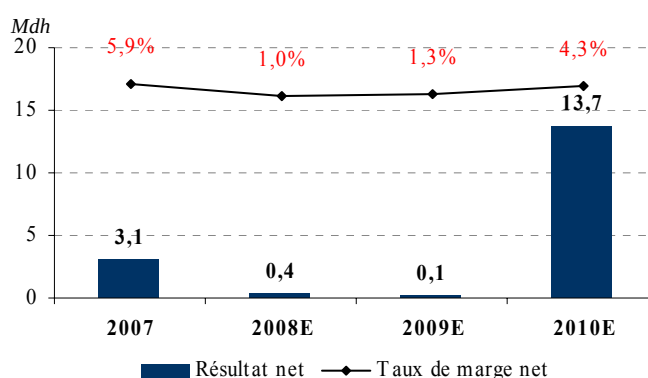
La marge réalisée sur le chiffre d'affaires (honoraires de la société) devrait progresser suivant un taux de croissance annuel de 126,4%, évoluant de 4,7 Mdh en 2008^E à 24,1 Mdh en 2010^E. Cette évolution s'explique par les honoraires relatifs à la réalisation des travaux pour le compte du groupe Accor (livraison des unités hôtelières), ainsi que pour le compte du groupe Alliances (projet Atlas Nakhil, Al Maaden, etc...).

Il est à préciser que la baisse du chiffre d'affaires en 2009^E résulte essentiellement de la facturation des études (produit à plus forte valeur ajoutée) pour la réalisation des projets hôteliers pour le compte du groupe Accor pour un montant de 9,9 Mdh.

V.1.4.1.ii. Evolution du résultat net

L'évolution du résultat net et du taux de marge nette de la société ALTADEC sur la période prévisionnelle 2007-2010^E, se présente de la manière suivante :

Evolution du résultat net 2007-2010^E

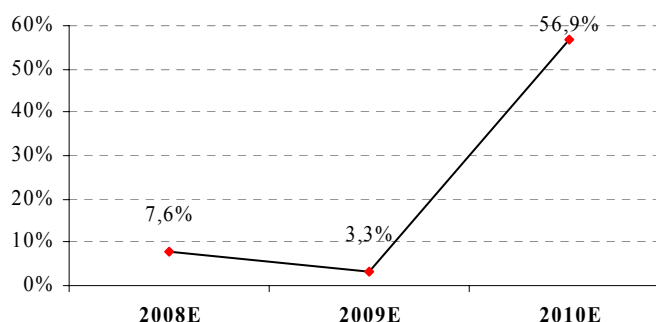


Source : Alliances Développement Immobilier

Le résultat net évolue de 3,1 Mdh en 2007 à 13,7 Mdh en 2010^E, représentant un taux de croissance annuel moyen de 64,7%.

Le taux de marge net s'établit en moyenne à 2,2% entre 2008^E et 2010^E. Toutefois, ramené aux honoraires facturés par la société, le résultat net évolue de la manière suivante :

Evolution du Résultat net / Honoraires



Source : Alliances Développement Immobilier

V.1.4.2 Bilans prévisionnels

Le tableau suivant présente l'évolution attendue sur les trois prochaines années, des principaux agrégats du bilan de la société ALTADEC :

En milliers de Dhs	2007	2008 ^E	2009 ^E	2010 ^E	Tcam _{10/08}
Actif immobilisé	235	650	1 065	1 480	50,9%
Actif circulant	9 999	10 071	3 920	79 434	180,8%
Trésorerie - Actif	1 007	0	1 648	0	Ns
Total Actif	11 240	10 721	6 633	80 914	174,7%
Fonds propres	4 565	4 923	5 071	18 753	95,2%
Dettes de financement	0	0	0	0	
Passif Circulant	6 676	5 312	1 562	46 371	195,5%
Trésorerie - Passif	0	485	0	15 790	470,3%
Total Passif	11 240	10 721	6 633	80 914	174,7%

Source : Alliances Développement Immobilier

L'évolution positive des fonds de la société résulte essentiellement de la progression du résultat net sur la période prévisionnelle.

Par ailleurs, l'évolution de l'actif immobilisé de la société entre 2008^E et 2010^E tient compte d'un investissement annuel récurrent de 0,5 Mdh relatif à l'achat de matériel et de mobilier.

Il est à préciser qu'aucune distribution de dividendes n'est prise en compte sur la période analysée.

V.1.4.2.i. Evolution du besoin en fonds de roulement

Le besoin en fonds de roulement de la société ALTADEC évolue de la manière suivante au cours de la période 2007 - 2010^E :

En milliers de Dhs	2007	2008 ^E	2009 ^E	2010 ^E	Tcam _{10/08}
Actif circulant	9 999	10 071	3 920	79 434	180,8%
Passif Circulant	6 676	5 312	1 562	46 371	195,5%
Besoin en fonds de roulement	3 323	4 759	2 358	33 063	163,6%
<i>En % du CA</i>	<i>6,4%</i>	<i>13,0%</i>	<i>20,0%</i>	<i>10,4%</i>	
<i>En jours de CA</i>	<i>23</i>	<i>47</i>	<i>72</i>	<i>37</i>	-11,3%

Source : Alliances Développement Immobilier

Le besoin en fonds de roulement de la société devrait augmenter de manière substantielle entre 2007 et 2010^E, évoluant de 3,3 Mdh en 2007 à 33,1 Mdh en 2010^E. Par ailleurs, le BFR est fortement corrélé aux contrats signés par la société, qui dépendamment de leur nature, nécessitent un investissement approprié (contrat clé en main nécessitant un investissement plus important que des contrats « contractant général »).

Le passage des contrats de contractant général à des contrats clés en main est sans impact sur les postes du bilan, et sur l'évolution du besoin en fonds de roulement. En effet, la société comptabilise dans les deux cas au fur et à mesure du projet en stock, avant le stade de livraison.

Rapporté au chiffre d'affaires, le besoin en fonds de roulement s'établit en moyenne à 14,4% entre 2008^E et 2010^E, soit 52 jours de chiffre d'affaires.

V.1.4.2.ii. Evolution de l'équilibre financier

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de l'équilibre financier de la société ALTADEC au cours de la période prévisionnelle 2008^E-2010^E :

En milliers de dirhams	2007	2008 ^E	2009 ^E	2010 ^E	Tcam _{10/08}
Fonds de roulement	4 330	4 274	4 007	17 273	101,0%
BFR	3 323	4 759	2 359	33 063	163,6%
Trésorerie nette	1 007	-485	1 648	-15 790	470,3%

Source : Alliances Développement Immobilier

La trésorerie nette de la société ALTADEC devrait accuser une baisse importante en 2010^E et devrait s'établir à -15,8 millions de dirhams. Cette baisse est imputable à l'évolution de l'activité, caractérisée par un besoin en fonds de roulement significatif.

VI. PROGRAMMES PREVISIONNELS – PROMOTION IMMOBILIERE

Dans le cadre de son activité en tant que promoteur immobilier et investisseur, le groupe Alliances compte réaliser des programmes de grande envergure sur les trois segments de l'immobilier (Resorts golifiques, Habitat intermédiaire et résidentiel) et répondant aux standards les plus exigeants en matière architecturale et urbaniste. Ces derniers seront réalisés soit par Alliances Développement Immobilier en tant que promoteur, soit par des sociétés filiales qui auront pour but de porter le(s) projet(s).

La planification de l'ensemble des programmes est basée sur le stock de terrain déjà acquis ou par du foncier en cours d'acquisition et pour lequel le groupe dispose de compromis de vente, ainsi que par les besoins exprimés de la clientèle sur chacun des segments.

Les programmes immobiliers pour la période 2008^E-2010^E se présentent de la manière suivante :

Segment	Programme	Localisation	Société (promoteur immobilier)	% de détention	Date de début des travaux
Resort Golifique	Golf Resort Palace	Marrakech	Golf Resort Palace S.A.	50,0%	2006
	Al Maaden Ourika	Marrakech	Aghouatim Al Baraka	50,0%	2009
Immobilier résidentiel	Atlas Nakhil	Marrakech	Atlas Nakhil	38,0%	2006
	Tanger Resort	Tanger	Tanger Resort S.A.	100,0%	2009
	Les 2 rives	Larache	Société les 2 rives	50,0%	2009
	Zone résidentielle Aguedal	Marrakech	Marrakech	100,0%	2008
	Al Mers	Marrakech	Dar Al Mourad	30,0%	2008
Habitat intermédiaire	Chwiter	Marrakech	Meremco	66,0%	2008
	Riad Soltan	Marrakech	Riad Soltan S.A.	45,0%	2008
	Al Biaz	Marrakech	Aldarna	100,0%	2008

Source : Alliances Développement Immobilier

VI.1 Resort golifique

VI.1.1 Golf Resort Palace S.A. (Al Maaden Yssil)

Al Maaden Golf Resorts est un concept destiné à devenir une marque, dont l'objectif est de développer des complexes autour d'un golf paysagé, avec un environnement et un service de qualité.

Al Maaden Golf Resort Marrakech Yssil est le premier des Resorts golifiques de Marrakech développés par le groupe Alliances. Le programme devrait s'étendre sur une superficie globale de 180 hectares.

L'ensemble du terrain va être aménagé en complexe touristique, de loisirs et d'habitation de grand standing autour d'un golf de 18 trous.

Le programme retenu est le suivant :

- Golf de 18 trous paysagé de grande qualité avec practice et locaux d'entretien.
- Un club house.
- Des réseaux de circulation, d'espaces verts, murs d'enceinte et guérites de gardiens communs à l'ensemble du site.
- Un hôtel SPA de 120 chambres avec environ 40 pavillons gérés par l'hôtel.
- Un hôtel du golf de 150 chambres avec environ 40 pavillons gérés par l'hôtel.
- Un hôtel Tour de 60 chambres attenant à une Médina.
- 150 villas réparties autour du golf sur des terrains variant de 1 400 m² à 3 500 m².
- 4 Médinas indépendantes, chacune entourée d'une muraille en pisé, contenant des riads sur des lots de terrains variant entre 400 m² et 800 m², articulés autour d'un ou deux équipements de proximité (restaurants, cafés, Fitness...) destinés à animer ces ensembles.
- Des bureaux et des commerces.
- Des locaux d'entretiens.

VI.1.1.1 Compte d'exploitation prévisionnel

Le tableau suivant présente l'évolution attendue sur les trois prochaines années, des principaux agrégats des comptes de résultat de la société Golf Resort Palace S.A., société filiale de Alliances Développement Immobilier détenue à hauteur de 50,0% :

En milliers de Dhs	2007	2008 ^E	2009 ^E	2010 ^E	Team _{08/10}
Chiffre d'affaires	175 234	224 000	915 279	570 324	59,6%
<i>Dont vente de lots de terrains</i>	175 234	0	123 456	40 095	
<i>Dont vente des unités résidentiels</i>	0	224 000	791 824	530 229	53,9%
<i>Subventions d'exploitation</i>	0	0	30 000 ²⁴	0	Ns
<i>Variation de stocks de produits finis</i>	143 317	0	0	0	Ns
<i>Immo. Produites par l'entreprise</i>	12 116	0	0	0	Ns
Charges du programme²⁵	205 828	69 287	493 147	272 062	98,2%
Résultat d'exploitation	124 838	154 713	482 132	298 262	38,8%
<i>Rex/CA</i>	<i>71,2%</i>	<i>69,1%</i>	<i>52,7%</i>	<i>52,3%</i>	<i>-13,0%</i>
Résultat financier	-9 473	-7 127	-21 830	-14 323	41,8%
Résultat non courant	-5	0	0	0	Ns
IS	40 291	44 831	138 647	85 737	38,3%
Résultat net	75 069	102 754	321 656	198 201	38,9%
<i>Rn/CA</i>	<i>42,8%</i>	<i>45,9%</i>	<i>35,1%</i>	<i>34,8%</i>	
Résultat net part du groupe	37 535	51 377	160 828	99 101	38,9%

Source : Alliances Développement Immobilier

VI.1.1.1.i. Evolution de l'activité de Golf Resort Palace

Le chiffre d'affaires 2008^E s'établit à 224,0 Mdh et concerne uniquement la vente de villas du golf. Le taux de marge nette réalisé sur l'opération s'élève à 45,9%.

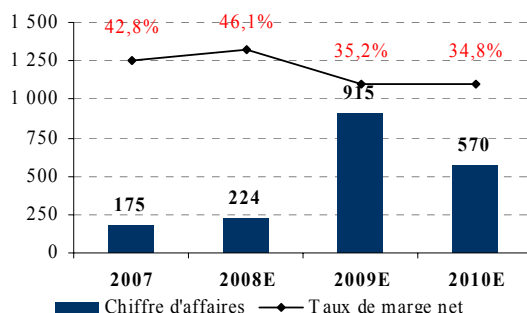
Les premières livraisons du programme Al Maaden Yssil seront déstockées en 2009^E pour un chiffre d'affaires global de 915,2 Mdh et devraient s'élever à 570,3 Mdh en 2010^E. Le chiffre d'affaires de l'année 2009 comprend une subvention de l'Etat Marocain de 30 Mdh, prévue par la Convention d'Investissement du projet signée en 2005.

L'évolution du chiffre d'affaires prévu sur la période 2007-2010^E par la commercialisation de l'ensemble du Resort, ainsi que du taux de marge nette, se détaillent de la manière suivante :

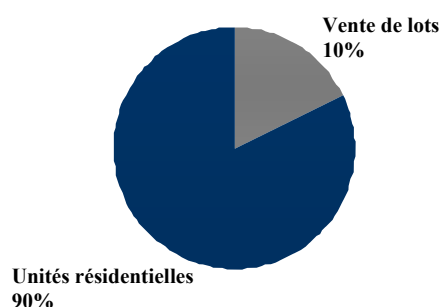
²⁴ La subvention d'exploitation de 30 millions de dirhams entre dans le cadre de la convention d'investissement signée entre le gouvernement marocain et Golf Resort Palace S.A et représente une participation de l'Etat au titre des dépenses d'infrastructures.

²⁵ Y compris Dotations aux amortissements et charges de personnel.

Evolution du chiffre d'affaires 2007^E - 2010^E



Structure moyenne du chiffre d'affaires entre 08^E et 10^E



Source : Alliances Développement Immobilier

Le taux de marge nette moyen de la société Golf Resort Palace sur la période 2008^E-2010^E devrait s'établir à près de 38,7%, évoluant de 46,1% en 2008^E à 34,8% en 2010^E. L'évolution du taux de marge net s'explique essentiellement par un déstockage plus important d'unités résidentielles à plus forte marge durant les premières années (villas du golf, lots de terrains).

Il est à noter par ailleurs que les hypothèses du business plan reposent sur une stabilité des principaux intrants. Les prix de vente ont ainsi été stabilisés au cours de la période prévisionnelle ainsi que ceux retenus pour la viabilisation, la construction et la commercialisation.

VI.1.1.1.ii. Bilans prévisionnels

Le tableau suivant présente l'évolution attendue sur les trois prochaines années, des principaux agrégats du bilan de la société Golf Resort Palace S.A. :

En milliers de Dhs	2007	2008 ^E	2009 ^E	2010 ^E	Tcam
Actif immobilisé	14 099	14 099	14 099	14 099	0,0%
Actif circulant	507 177	696 454	597 729	689 651	-0,5%
dont Stocks	256 056	652 172	553 447	645 369	-0,5%
dont créances clients	70 547	0	0	0	Ns
Trésorerie - Actif	2 179	15 647	332 227	393 599	>100%
Total Actif	523 456	726 200	944 056	1 097 349	22,9%
Fonds propres	124 740	229 347	552 855	752 909	81,2%
Dettes de financement	142 866	122 456	102 047	81 638	-18,4%
Passif Circulant	237 294	374 397	289 154	262 802	-16,2%
Fournisseurs	161 567	0	0	0	Ns
Avances clients	16 749	348 969	206 908	208 909	-22,6%
Trésorerie - Passif	18 556	0	0	0	Ns
Total Passif	523 456	726 200	944 056	1 097 349	22,9%

Source : Alliances Développement Immobilier

L'évolution du total bilan de la société Golf Resort Palace résulte essentiellement des investissements réalisés dans le projet Al Maaden Yssil (prise en compte de stocks de produits en cours correspondant aux coûts d'investissement engagés sans constatation de chiffre d'affaires) ainsi que des déstockages des unités résidentielles au cours de la période prévisionnelle.

Les capitaux propres devraient évoluer de manière substantielle durant toute la période prévisionnelle en raison principalement de la progression du résultat net. Par ailleurs, il est à noter que la distribution de dividende a été volontairement retraitée (taux de pay out de 0%) afin de ne pas biaiser le résultat net de la société Alliances Développement Immobilier qui devrait enregistrer les dividendes en tant que produits financiers.

VI.1.1.1.iii. Evolution du besoin en fonds de roulement

Le besoin en fonds de roulement de la société Golf Resort Palace S.A. évolue de la manière suivante au cours de la période 2007- 2010^E :

En milliers de Dhs	2007	2008 ^E	2009 ^E	2010 ^E	Tcam _{08/10}
Actif circulant	507 177	696 454	597 729	689 651	-0,5%
Passif Circulant	237 294	374 397	289 154	262 802	-16,2%
Besoin en fonds de roulement	269 883	322 057	308 575	426 849	15,1%
<i>En % du CA</i>	<i>154,0%</i>	<i>143,8%</i>	<i>33,7%</i>	<i>74,8%</i>	
<i>En jours de CA</i>	<i>554</i>	<i>517</i>	<i>121</i>	<i>269</i>	<i>-27,9%</i>

Source : Alliances Développement Immobilier

Le besoin en fonds de roulement devrait se dégrader au cours de la période prévisionnelle, évoluant de 269,8 Mdh en 2007 à 426,8 Mdh en 2010^E. Cette évolution résulte essentiellement de la montée en charge progressive des stocks en cours, notamment ceux relatifs aux coûts de viabilisation et de construction. Toutefois, la hausse de l'actif circulant sera compensée par les avances clients qui devraient représenter en moyenne et durant toute la période prévisionnelle, 37% du chiffre d'affaires n+1.

La proportion de Besoin en Fonds de Roulement par rapport au chiffre d'affaires baisse de manière significative entre 2008^E et 2009^E. Cela s'explique par un effet combiné de croissance significative du chiffre d'affaires et de déstockages au bilan.

Le BFR augmente entre les années 2009^E et 2010^E en raison d'un allongement de la durée de rotation des stocks, puisqu'elle passe de 220 jours à 413 jours.

VI.1.1.1.iv. Evolution de l'équilibre financier

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de l'équilibre financier de la société Golf Resort Palace au cours de la période prévisionnelle 2008^E-2010^E :

En milliers de dirhams	2007	2008 ^E	2009 ^E	2010 ^E	Tcam _{10/08}
Fonds de roulement	253 506	337 703	640 803	820 447	55,9%
BFR	269 883	322 057	308 575	426 849	15,1%
Trésorerie nette	-16 377	15 647	332 227	393 599	401,6%

Source : Alliances Développement Immobilier

La trésorerie nette de la société Golf Resort Palace devrait ressortir à des niveaux excédentaires en raison du déstockage des unités immobilières ainsi que de l'encaissement des avances clients.

VI.1.1.1.v. Evolution du besoin en fonds de roulement

VI.1.2 Aghouatim Al Baraka

Al Maaden Golf Resort Marrakech Ourika est le second des Resorts golfs de Marrakech développés par le groupe Alliances. Le programme devrait s'étaler sur une superficie globale de 260 hectares.

L'ensemble du terrain va être aménagé en complexe touristique et d'habitation de grand standing autour d'un golf de 18 trous.

Le programme retenu est le suivant :

- Deux résidences de 150 appartements chacune.
- Deux maisons d'hôtes.
- Un pôle commun à l'ensemble, regroupant commerce, animation et équipements sportifs.
- Des villas aux abords du golf. Elles sont réparties sur des terrains variant entre 800 m² et 2 500 m².

- Des ensembles résidentiels comprenant des villas, des riads ou des appartements et quelques équipements de proximité.
- Des locaux communs pour l'entretien et le service des hôtels, l'entretien des espaces verts et les parties communes du site.
- Un golf de 18 trous paysagé de grande qualité, avec practice et locaux d'entretien.
- Des réseaux de circulation, d'espaces verts, murs d'enceinte et guérites de gardiens communes à l'ensemble du site.
- Un hôtel du golf de 150 chambres avec villas gérées par l'hôtel.

VI.1.2.1.i. Compte d'exploitation prévisionnel

Le tableau suivant présente l'évolution attendue sur les trois prochaines années, des principaux agrégats des comptes de résultat de Aghouatim Al Baraka., société promotrice du projet Al Maaden Ourika et filiale détenue à hauteur de 50,0% de Alliances Développement Immobilier :

En milliers de Dhs	2007	2008 ^E	2009 ^E	2010 ^E	Tcam _{08/10}
Chiffre d'affaires	0	72 000	0	149 125	43,9%
Variation de stocks de produits finis	8 969				Ns
Charges du programme	6 543	17 042	0	32 034	37,1%
Excédent brut d'exploitation	2 427	54 958	0	117 091	46,0%
<i>EBE/CA</i>	<i>0,0%</i>	<i>76,3%</i>	<i>0,0%</i>	<i>78,5%</i>	
Dotations aux amortissements	88	0	0	0	
Résultat d'exploitation	2 339	54 958	0	117 091	46,0%
<i>Rex/CA</i>	<i>0,0%</i>	<i>76,3%</i>	<i>0,0%</i>	<i>78,5%</i>	
Résultat financier	- 2 743	-558	0	-1 050	37,2%
Résultat non courant	-5				Ns
IS	0	16 320	0	34 812	46,1%
Résultat net	-409	38 080	0	81 229	46,1%
<i>Rn/CA</i>	<i>Ns</i>	<i>52,8%</i>	<i>0,0%</i>	<i>54,5%</i>	<i>1,6%</i>
Résultat net part du groupe	-205	19 040	0	40 614	46,1%

Source : Alliances Développement Immobilier

Durant la période 2008^E-2010^E, l'activité de la société Aghouatim Al Baraka devrait s'articuler essentiellement autour de la commercialisation de lots de terrains destinés à la construction des hôtels par des tiers et à la réalisation d'un village de vacances.

Le premier déstockage des unités résidentielles devrait intervenir à compter de 2012^E.

VI.1.2.1.ii. Bilans prévisionnels

Le tableau suivant présente l'évolution attendue sur les trois prochaines années, des principaux agrégats du bilan de la société Aghouatim Al Baraka :

En milliers de Dhs	2007	2008 ^E	2009 ^E	2010 ^E	Tcam
Actif immobilisé	85	27	0	0	-88,3%
Actif circulant	121 896	694 142	1 172 138	1 758 154	> 100%
<i>dont Stocks</i>	13 980	694 141	1 172 138	1 758 153	> 100%
<i>dont créances clients</i>	0	0	0	0	Ns
Trésorerie - Actif	859	0	0	0	-100,0%
Total Actif	122 839	694 169	1 172 139	1 758 154	> 100%
Fonds propres	40 155	87 452	334 649	489 233	> 100%
Dettes de financement	0	0	0	0	Ns
Passif Circulant	19 979	11 904	56 642	127 377	85,4%
<i>Fournisseurs</i>	7 555	0	0	0	-100%
<i>Avances clients</i>	0	0	44 738	115 473	Ns
Trésorerie - Passif	62 705	594 813	780 848	1 141 544	> 100%
Total Passif	122 839	694 169	1 172 139	1 758 154	> 100%

Source : Alliances Développement Immobilier

Les capitaux propres devraient évoluer de manière importante durant toute la période prévisionnelle en raison principalement de la progression du résultat net attendu sur la période 2007^E-2010^E

La trésorerie nette de la société est structurellement déficitaire durant la période du plan d'affaires, en raison d'un niveau de besoin en fonds de roulement plus important que les capitaux permanents.

VI.1.2.1.iii. Evolution du besoin en fonds de roulement

Le besoin en fonds de roulement de la société Aghouatim Al Baraka évolue de la manière suivante au cours de la période 2007^E-2010^E :

En milliers de Dhs	2007	2008 ^E	2009 ^E	2010 ^E	Tcam _{10/08}
Actif circulant	121 896	694 142	1 172 138	1 758 154	59,1%
Passif Circulant	19 979	11 904	56 641	127 377	>100%
Besoin en fonds de roulement	101 916	682 238	1 115 497	1 630 777	54,6%
<i>En % du CA</i>	<i>Ns</i>	<i>947,60%</i>	<i>Ns</i>	<i>1093,60%</i>	
<i>En jours de CA</i>	<i>Ns</i>	<i>3 411</i>	<i>Ns</i>	<i>3 937</i>	<i>7,4%</i>

Source : Alliances Développement Immobilier

Le BFR de la société Aghouatim Al Baraka devrait connaître une croissance annuelle moyenne de l'ordre de 54,6% entre 2008^E et 2010^E. Il devrait ainsi évoluer de 682,2 Mdh en 2008^E à 1 630,8 Mdh en 2010^E.

La progression de l'actif circulant à compter de 2008^E correspond essentiellement à l'augmentation des stocks liés aux travaux de viabilisation et de construction relatif au projet.

Le passif circulant correspond aux avances et acomptes clients. Ces derniers devront progresser corrélativement à l'évolution croissante de l'activité et de la commercialisation des unités résidentielles.

VI.1.2.1.iv. Evolution de l'équilibre financier

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de l'équilibre financier de la société Aghouatim Al Baraka au cours de la période prévisionnelle 2008^E-2010^E :

En milliers de dirhams	2007	2008 ^E	2009 ^E	2010 ^E	Tcam _{10/08}
Fonds de roulement	40 070	87 425	334 649	489 233	136,6%
BFR	101 916	682 238	1 115 497	1 630 777	54,6%
Trésorerie nette	-61 846	-594 813	-780 848	-1 141 544	38,5%

Source : Alliances Développement Immobilier

La trésorerie nette de la société Aghouatim Al Baraka Aghouatim Al Baraka devrait ressortir à des niveaux déficitaires en raison du démarrage de travaux de construction relatif au projet.

Le financement à long terme devrait être constitué essentiellement par les augmentations de capital durant la période prévisionnelle estimés à 329,8 millions de dirhams.

VI.2 Immobilier résidentiel

VI.2.1 Atlas Nakhil

Atlas Nakhil est un complexe résidentiel où se côtoient des villas, des riads, une résidence touristique ainsi qu'un hôtel de prestige.

Atlas Nakhil se situe au cœur de la plus importante zone golfique de Marrakech. Le projet dispose d'un emplacement privilégié, garantissant une proximité des principaux pôles d'attraction de Marrakech : Atlas Nakhil est ainsi située à 5 minutes du golf d'Amelkis, du golf Royal et du golf Al Maaden Yssyl, à 15 minutes du centre-ville et à 20 minutes de l'aéroport. Le projet devrait s'étaler sur une superficie globale de près de 45 hectares.

L'ensemble immobilier Atlas Nakhil se compose de :

- lots de terrains pour la construction de villas ;
- une résidence touristique de 132 appartements ;
- 385 villas ;
- lots de terrains pour la composante hôtelière.

VI.2.1.1 Compte d'exploitation prévisionnel

Le tableau suivant présente l'évolution attendue sur les trois prochaines années, des principaux agrégats des comptes de résultat de Atlas Nakhil, filiale détenue à hauteur de 38,0% par Alliances Développement Immobilier :

En milliers de Dhs	2007	2008 ^E	2009 ^E	Tcam _{07/10}
Chiffre d'affaires	151 501	313 150	591 051	97,5%
Variation de stocks de produits finis	18 416	0	0	-100,0%
Charges du programme	53 475	103 354	350 115	> 100%
Excédent brut d'exploitation	116 442	209 796	240 936	43,8%
<i>EBE/CA</i>	<i>76,9%</i>	<i>67,0%</i>	<i>40,8%</i>	
Dotations aux amortissements	9	0	0	-100,0%
Résultat d'exploitation	116 432	209 796	240 936	43,9%
<i>Rex/CA</i>	<i>76,9%</i>	<i>67,0%</i>	<i>40,8%</i>	
Résultat financier	-2 000	-3 002	-8 785	> 100%
Résultat non courant	-22	0	0	-100,0%
IS	40 010	62 038	69 645	31,9%
Résultat net	74 400	144 756	162 506	47,8%
<i>Rn/CA</i>	<i>49,1%</i>	<i>46,2%</i>	<i>27,5%</i>	
Résultat net part du groupe	28 272	55 007	61 752	47,8%

Source : Alliances Développement Immobilier

A compter de 2008^E, les premiers déstockages de la société devraient représenter un chiffre d'affaires de près de 313,2 Mdh en 2008^E et de 591,1 Mdh en 2009^E.

Le taux de marge nette entre 2008^E et 2009^E devrait se dégrader progressivement, évoluant de 46,2% en 2008^E à 27,5% en 2009^E. Cette évolution résulte d'un déstockage plus important de produits à forte marge en 2008^E (Commercialisation des lots) qu'en 2009^E (Commercialisation d'appartements).

Par ailleurs, il est à noter que l'ensemble des unités résidentielles sera déstocké en 2009^E. Par conséquent, la société ne devrait pas comptabiliser de chiffre d'affaires en 2010^E.

VI.2.1.2 Bilan prévisionnels

Le tableau suivant présente l'évolution attendue sur les trois prochaines années, des principaux agrégats du bilan de la société Atlas Nakhil :

En milliers de Dhs	2007	2008 ^E	2009 ^E	2010 ^E	Tcam _{08/10}
Actif immobilisé	0	0	0	0	Ns
Actif circulant	216 999	382 508	231 274	191 687	-29,2%
<i>dont Stocks</i>	<i>108 031</i>	<i>339 295</i>	<i>23 718</i>	<i>122 258</i>	<i>-40,0%</i>
<i>dont créances clients</i>	<i>40 828</i>	<i>0</i>	<i>39 587</i>	<i>0</i>	<i>Ns</i>
Trésorerie - Actif	6 984	0	313 734	250 832	Ns
Total Actif	223 983	382 508	545 008	442 519	7,6%
Fonds propres	79 265	224 021	386 527	386 527	31,4%
Dettes de financement	19 749	15 799	11 850	7 900	-29,3%
Passif Circulant	118 062	103 667	146 632	48 093	-31,9%
<i>Fournisseurs</i>	<i>27 371</i>	<i>0</i>	<i>124 755</i>	<i>0</i>	<i>Ns</i>
<i>Avances clients</i>	<i>23 327</i>	<i>81 790</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>-100,0%</i>
Trésorerie - Passif	6 907	39 021	0	0	-100,0%
Total Passif	223 983	382 508	545 008	442 519	7,6%

Source : Alliances Développement Immobilier

La croissance du bilan prévisionnel au cours de la période 2007-2010^E est corrélée à l'évolution du besoin en fonds de roulement et des résultats futurs de la société. Le total bilan de la société devrait connaître une croissance annuelle moyenne de l'ordre de 7,6%, évoluant de 382,5 Mdh en 2008^E à 442,5 Mdh en 2010^E.

La stabilité des fonds propres en 2010^E est due à l'absence de résultat net. Les derniers déstockages du projet Atlas Nakhil ont lieu en 2009^E.

VI.2.1.3 Evolution du besoin en fonds de roulement

Le besoin en fonds de roulement de la société Atlas Nakhil évolue de la manière suivante au cours de la période 2007^E-2010^E :

En milliers de Dhs	2007	2008 ^E	2009 ^E	2010 ^E	Tcam
Actif circulant	216 999	382 508	231 274	191 687	-4,1%
Passif Circulant	118 062	103 667	146 632	48 093	-25,9%
Besoin en fonds de roulement	98 937	278 841	84 642	143 595	13,2%
<i>En % du CA</i>	<i>65,3%</i>	<i>89,0%</i>	<i>14,3%</i>	<i>Ns</i>	
<i>En jours de CA</i>	<i>235</i>	<i>321</i>	<i>52</i>	<i>Ns</i>	

Source : Alliances Développement Immobilier

Durant toute la période prévisionnelle du plan d'affaires, le besoin en fonds de roulement est positif. Ce dernier s'établit à 278,8 Mdh en 2008^E et à 143,6 Mdh en 2010^E. Cette évolution est imputable à la constitution de stocks de produits finis et semi-finis (viabilisation, construction, études...) préalablement à la constatation du chiffre d'affaires.

Le passif circulant est ventilé de la manière suivante :

- des avances et acomptes clients calculés sur la base du chiffre d'affaires réalisé en n+1 ;
- d'un compte d'associés de près de 21,0 Mdh.

L'actif circulant est constitué essentiellement en fin de période du stock du projet Rmila.

VI.2.1.3.i. Evolution de l'équilibre financier

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de l'équilibre financier de la société Atlas Nakhil au cours de la période prévisionnelle 2008^E-2010^E :

En milliers de dirhams	2007	2008 ^E	2009 ^E	2010 ^E	Tcam _{10/08}
Fonds de roulement	99 014	239 821	398 377	394 427	28,2%
BFR	98 937	278 841	84 642	143 595	-28,2%
Trésorerie nette	77	-39 021	313 734	250 832	Ns

Source : Alliances Développement Immobilier

A compter de 2009^E, la trésorerie de la société Atlas Nakhil devrait augmenter de manière substantielle en raison du déstockage des unités résidentielles. La trésorerie nette devrait ainsi évoluer de -39,0 millions de dirhams en 2008^E à 250,8 millions de dirhams en fin de période prévisionnelle.

VI.3 Habitat intermédiaire

VI.3.1 ALDARNA

L'activité de ALDARNA comprend la conduite des projets immobiliers du pôle Aldarna « Habitat Intermédiaire » dans le cadre des contrats de maîtrise d'ouvrage délégué.

Par ailleurs, la société compte réaliser, en tant qu'investisseur et promoteur immobilier, le projet El Biaz.

VI.3.1.1 Compte d'exploitation prévisionnel

Le tableau suivant présente l'évolution attendue sur les trois prochaines années, des principaux agrégats du compte de résultats de la société ALDARNA :

En milliers de Dhs	2007	2008 ^E	2009 ^E	2010 ^E	Tcam
Chiffre d'affaires	0	15 345	148 274	413 026	Ns
<i>Dont CA services</i>		15 345	19 080	23 901	Ns
<i>Dont CA promotion immobilière</i>		0	129 195	389 125	Ns
Variation de stocks de produits	72 156	0	0	0	Ns
Production de l'exercice	72 156	15 345	148 274	413 026	78,9%
Achats consommés de matières et fournitures	64 224	360	92 230	286 187	64,6%
<i>Dont services</i>	64 224	360	396	436	-81,1%
<i>Dont promotion immobilière</i>		0	91 834	285 751	Ns
Autres charges externes	1 263	2 598	2 857	3 143	35,5%
Valeur ajoutée	6 669	12 388	53 187	123 696	> 100%
<i>VA/CA</i>	<i>Ns</i>	<i>80,7%</i>	<i>35,9%</i>	<i>29,9%</i>	
Impôts et taxes	5 297	173	200	200	-66,5%
Charges de personnel	1 102	6 793	8 151	8 966	> 100%
Excédent brut d'exploitation	270	5 422	44 836	114 530	> 100%
<i>EBE/CA</i>	<i>Ns</i>	<i>35,3%</i>	<i>30,2%</i>	<i>27,7%</i>	
Reprises d'exploitation	0	0	0	0	Ns
Dotations d'exploitation	63	162	140	140	30,5%
Résultat d'exploitation	206	5 260	44 696	114 390	> 100%
<i>Rex/CA</i>	<i>Ns</i>	<i>34,3%</i>	<i>30,1%</i>	<i>27,7%</i>	
Résultat financier	-338	-150	-168	-295	-4,4%
Résultat non courant	-137	-100	-100	-100	-10,0%
IS	0	1 503	13 328	34 199	Ns
Résultat net	-269	3 507	31 100	79 797	> 100%
<i>Rn/CA</i>	<i>Ns</i>	<i>22,9%</i>	<i>21,0%</i>	<i>19,3%</i>	

Source : Alliances Développement Immobilier

VI.3.1.1.i. Evolution du chiffre d'affaires – activité de services

Le chiffre d'affaires généré par les activités de services, au cours de la période 2008^E – 2010^E se détaille de la manière suivante :

En milliers de Dhs	2007	2008 ^E	2009 ^E	2010 ^E	Tcam _{10/08}
Chiffre d'affaires global	0	15 345	148 274	413 026	418,8%
Dont CA - Activités de services		15 345	19 080	23 901	24,8%
<i>En % du CA global</i>	<i>0,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>12,9%</i>	<i>5,8%</i>	

Source : Alliances Développement Immobilier

Le chiffre d'affaires correspond essentiellement aux honoraires de la société facturés dans le cadre des contrats de maîtrise d'ouvrage délégué pour le compte de la société Marengo (Projet Chwiter) et Riad Soltan. Ce dernier devrait enregistrer une croissance de près de 24,8% entre 2008^E et 2010^E pour s'établir à 23,9 Mdh en fin de période.

VI.3.1.1.ii. Evolution du chiffre d'affaires – activité de promotion

Le projet Al Biaz a été conçu en stricte coordination et complémentarité du projet de nouveau centre urbain Chwiter.

Programme

Le programme sera composé de :

- 533 villas ;
- 734 appartements en R+3 ;
- 231 appartements en immeuble R+2 ;
- Equipements socio-collectifs.

Le tableau suivant présente l'évolution attendue sur les trois prochaines années, du chiffre d'affaires généré par le projet Al Biaz :

En milliers de Dhs	2007	2008 ^E	2009 ^E	2010 ^E	Tcam _{10/08}
Chiffre d'affaires global	0	15 345	148 274	413 026	418,8%
Dont CA - Activités de promotion		0	129 195	389 125	Ns
<i>En % du CA global</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>87,1%</i>	<i>94,2%</i>	

Source : Alliances Développement Immobilier

Le démarrage du projet Al Biaz est prévu en 2008^E. Le chiffre d'affaires devrait s'élever dès 2009^E à 129,2 Mdh et comprend la vente de lots de terrains pour la construction économique et pour la réalisation des équipements privés ainsi que des premiers déstockages des unités résidentielles (villas économiques).

Le chiffre d'affaires 2010^E est en progression significative (3,0x le chiffre d'affaires 2009^E) et s'élève à 389,1 Mdh en raison du déstockage des appartements.

VI.3.1.1.iii. Evolution du résultat net

Le résultat net devrait enregistrer une croissance significative entre 2008^E et 2010^E, en raison du démarrage de la commercialisation du projet Al Biaz en 2009^E. Ce dernier devrait s'élever à 79,8 Mdh en 2010^E contre près de 3,5 Mdh en 2008^E.

Le taux de marge net moyen s'établit à 21,0% entre 2008^E et 2010^E.

VI.3.1.2 Bilans prévisionnels

Le tableau suivant présente l'évolution attendue sur les trois prochaines années, des principaux agrégats du bilan de la société ALDARNA :

En milliers de Dhs	2007	2008 ^E	2009 ^E	2010 ^E	Tcam _{10/08}
Actif immobilisé	774	1 112	1 472	1 832	28,4%
Actif circulant	75 837	140 028	294 253	313 272	49,6%
<i>Dont stocks</i>	72 156	138 199	292 423	311 442	62,8%
<i>Dont créances clients</i>	19	0	0	0	Ns
Trésorerie - Actif	4	0	0	40 468	
Total Actif	76 615	141 140	295 725	355 571	58,7%
Fonds propres	49 731	53 238	84 337	164 134	75,6%
Dettes de financement	0	0	0	0	
Passif Circulant	7 269	68 968	202 863	191 437	66,6%
<i>Dont Fournisseurs</i>	2 794	126	4 057	12 343	64,1%
<i>Dont avances clients</i>	0	64 597	194 562	174 850	Ns
Trésorerie - Passif	19 615	18 934	8 524	0	-100,0%
Total Passif	76 615	141 140	295 725	355 571	58,7%

Source : Alliances Développement Immobilier

Le total bilan de la société ALDARNA devrait enregistrer une croissance annuelle moyenne de l'ordre de 66,8%, évoluant ainsi de 76,6 Mdh en 2007 à 355,6 Mdh en 2010^E.

L'évolution des fonds propres de la société devrait être relativement importante et s'élève à 48,9% en moyenne sur la période 2007-2010^E compte tenu d'un payout de 0%.

VI.3.1.2.i. Evolution du besoin en fonds de roulement

Le besoin en fonds de roulement de la société Aldarna évolue de la manière suivante au cours de la période 2007 - 2010^E :

En milliers de Dhs	2007	2008 ^E	2009 ^E	2010 ^E	Tcam _{10/08}
Actif circulant	75 837	140 028	294 253	313 272	60,45%
Passif Circulant	7 269	68 968	202 863	191 437	> 100%
Besoin en fonds de roulement	68 568	71 060	91 390	121 834	21,12%
<i>En % du CA</i>	<i>0,0%</i>	<i>463,1%</i>	<i>61,6%</i>	<i>29,5%</i>	
<i>En jours de CA</i>	Ns	1 667	222	106	

Source : Alliances Développement Immobilier

Le besoin en fonds de roulement de la société est structurellement positif, en croissance de l'ordre de 30,9% en moyenne entre 2008^E et 2010^E. Cette évolution reflète les besoins en trésorerie pour le financement du projet Al Biaz.

VI.3.1.2.ii. Evolution de l'équilibre financier

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de l'équilibre financier de la société Aldarna au cours de la période prévisionnelle 2008^E-2010^E :

En milliers de dirhams	2007	2008 ^E	2009 ^E	2010 ^E	Tcam _{10/08}
Fonds de roulement	48 957	52 126	82 865	162 302	76,5%
BFR	68 568	71 060	91 390	121 834	30,9%
Trésorerie nette	-19 611	-18 934	-8 524	40 468	Ns

Source : Alliances Développement Immobilier

La trésorerie nette de la société Aldarna devrait être impactée par les besoins de financement liés à la constitution des stocks correspondant à l'investissement dans le projet Al Biaz. Cette dernière devrait évoluer ainsi de -18,9 millions de dirhams en 2008^E à près de 40,5 millions de dirhams en 2010^E.

VI.3.2 Chwiter – Société Maremco

Anticipant la forte croissance urbaine attendue dans la région de Marrakech et la pression urbaine qui en découle (les projections du Schéma National d'Aménagement du Territoire prévoyant près de 1,0 million d'habitant), le groupe Alliances se positionne en tant que promoteur dans la réalisation des projets immobiliers afin de décongestionner un centre de plus en plus polarisé.

C'est dans ce cadre et en complément de la nouvelle ville de Tamansourt, que le groupe Alliances projette la conception du nouveau centre urbain de Chwiter.

Le projet s'articule autour de :

- La mixité socio urbaine ;
- La résorption totale de l'habitat insalubre y existant ;
- La réalisation de tissus urbains préventifs avec la réalisation de 2 500 logements sociaux ;
- Une zone d'activités économiques de proximité et adéquates pour la création d'emplois liés au centre ;
- La préservation de l'écologie et de l'identité du site.

Dans ce contexte, le projet Chwiter se pose l'objectif de contribuer à répondre efficacement à ces besoins à travers un exemple de développement urbain soutenable fondé sur le partenariat public – privé.

Les enjeux du projet :

- Besoin de logements, causé par la croissance démographique, l'exode rural durable et la lutte à l'habitat insalubre.
- Besoin d'équipements sociaux et collectifs à l'échelon du territoire.
- Besoin d'intégration et de complémentarité.

Le projet Chwiter constitue un programme important et un exemple de projet de développement urbain fondé sur le partenariat public – privé et caractérisé par un rapport équilibré avec le territoire et l'environnement.

Vision pour le nouveau centre Chwiter :

La vision est celle d'un nouveau centre urbain :

- à faible densité.
- avec un cachet rural,
- caractérisé par un rapport équilibré avec son territoire,
- conçu selon des critères avancés de faisabilité environnementale.
- localisé en position stratégique,
- bien intégré, avec une vocation propre, dans le système urbain de Marrakech,

Le nouveau centre urbain de Chwiter promouvra une offre d'habitats variée, munie d'équipements socio-collectifs adéquats, pour en assurer une bonne mixité sociale et contribuera à l'objectif national de 100.000 logements sociaux par an, à travers la réservation de surfaces destinées aux logements de ménages à faible revenu.

La complémentarité avec le système urbain de Marrakech se réalisera à travers l'offre d'espaces pour des activités et des équipements à l'échelon régional.

Le projet Chwiter

Le site de Chwiter se trouve en position stratégique à 15 km de Marrakech. Ce dernier est caractérisé par la haute valeur paysagère déterminée par le contact visuel entre la plaine agricole, la rivière et l'arrière-plan du Haut Atlas.

Programme

Fonction	Surface semi-brute en (m²)	SHON	Surface construite au sol	Surface unitaire minimale en m²	Nb de niveaux	Quantité
Restructuration douars	132 000	105 600	79 200	70	R+2	1 320
Logements économiques (lots)	400 000	320 000	160 000	70	R+3	4 114
Logements éco. (bande) + commerces	169 000	338 000	76 050	60	R+3	5 700
Logements économiques + commerces	134 000	154 100	60 300	60	R+3	2 462
Villas économiques	100 000	80 000	50 000	172	R+1	465
Villas moyen standing	110 000	55 000	27 500	400	R+1	220
Villas haut standing	180 000	45 000	36 000	900	R+1	160
Lots de maisons d'hôtes	100 000	25 000	25 000	5 000	R+1	16
Sous total Habitat	1 325 000					
Lot artisanat et habitat	63 400	50 720	38 040	40	R+1	1 110
Lot écoles et enseign. Supérieur	68 700	54 960	27 480	10 000	R+2	5
Parc loisirs et sports	76 000	19 000	7 600	1 000	R.D.C	61
Etablissements scolaires	71 000	56 800	28 400	NA	R+2	11
Centre de santé urbain	1 000	800	400	500	R+1	2
Maison de jeunes et F.F	2 400	1 920	960	600	R+1	3
Mosquée	2 800	2 240	1 120	NA	R+1	6
Poste de police	600	480	240	100	R+1	5
Four et hammam	15 000	12 000	6 000	150	R+1	80
Sous total équipements collectifs	300 900					
Espace vert	146 000					
Voiries	404 100					
Sous total grands équipements	550 100					
Total	2 176 000					15 867

Source : Alliances Développement Immobilier

VI.3.2.1 Compte d'exploitation prévisionnel

Le tableau suivant présente l'évolution attendue sur les trois prochaines années, des principaux agrégats des comptes de résultat de Maremco (société projet portant le programme Chwiter), filiale à 66,0% de Alliances Développement Immobilier :

En milliers de Dhs	2007	2008 ^E	2009 ^E	2010 ^E	Tcam
Chiffre d'affaires	0	0	572 331	2 274 979	Ns
Variation de stocks de produits	7 182	0	0	0	-100,0%
Charges du programme	7 190	0	359 177	1 301 324	>100%
Excédent brut d'exploitation	-8	0	213 154	973 654	Ns
<i>EBE/CA</i>	<i>Ns</i>	<i>Ns</i>	<i>37,20%</i>	<i>42,80%</i>	
Dotations aux amortissements	5	0	0	0	-100,0%
Résultat d'exploitation	-13	0	213 154	973 654	Ns
<i>Rex/CA</i>	<i>Ns</i>	<i>Ns</i>	<i>37,20%</i>	<i>42,80%</i>	
Résultat financier	0	0	-4 066	-12 675	Ns
Résultat non courant	0	0	0	0	Ns
IS	0	0	62 727	288 294	Ns
Résultat net	-13	0	146 362	672 685	Ns
<i>Rn/CA</i>	<i>Ns</i>	<i>Ns</i>	<i>25,60%</i>	<i>29,60%</i>	
Résultat net part du groupe	-9	0	96 599	443 972	Ns

Source : Alliances Développement Immobilier

Le projet Chwiter devrait démarrer en 2008^E.

Le chiffre d'affaires 2009^E correspond essentiellement :

- à la vente des lots de terrains pour la construction d'un hôtel, des équipements publics et des lots pour la promotion de l'artisanat ;
- aux premiers déstockage de la composante villas et îlots.

Le chiffre d'affaires s'élève en 2009^E à 572,3 Mdh et le taux de marge nette dégagé s'établit à 25,6%.

En 2010^E, le chiffre d'affaires comprend des logements économiques, des villas semi-finies ainsi que des lots. Il s'établit ainsi à 2 275,0 Mdh contre 572,3 Mdh en 2009^E.

Le taux de marge nette dégagé en 2010^E s'établit à 29,6%, grâce à la contribution des produits à marge significative, représentés par les villas économiques, et les villas semi finies.

VI.3.2.2 Bilan prévisionnel

Le tableau suivant présente l'évolution attendue sur les trois prochaines années, des principaux agrégats du bilan de la société Maremco :

En milliers de Dhs	2007	2008 ^E	2009 ^E	2010 ^E	Tcam
Actif immobilisé	20	20	20	20	0,0%
Actif circulant	8 584	851 026	1 272 067	907 074	> 100%
<i>Dont stocks</i>	<i>7 182</i>	<i>851 026</i>	<i>1 272 067</i>	<i>907 074</i>	<i>> 100%</i>
<i>Dont créances clients</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	
Trésorerie - Actif	37 406	0	210 847	1 242 247	> 100%
Total Actif	46 010	851 046	1 482 934	2 149 340	> 100%
Fonds propres	62	156 770	303 133	975 818	> 100%
Dettes de financement	0	0	0	0	Ns
Passif Circulant	45 948	328 477	1 179 801	1 173 522	> 100%
<i>Dont Fournisseurs</i>	<i>3 637</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>-100%</i>
<i>Dont avances clients</i>	<i>0</i>	<i>286 166</i>	<i>1 137 489</i>	<i>1 131 210</i>	<i>Ns</i>
Trésorerie - Passif	0	365 798	0	0	Ns
Total Passif	46 010	851 046	1 482 934	2 149 340	> 100%

Source : Alliances Développement Immobilier

L'évolution du total bilan de la société Maremco correspond essentiellement à la progression du besoin en fonds de roulement sur la période prévisionnelle. Ce dernier se compose essentiellement du coût de réalisation du projet (coûts de viabilisation, de construction) ainsi que des avances clients.

Les fonds propres augmentent en 2009 en raison d'un résultat net enregistré au cours de cet exercice de 146,4 Mdh en 2009 lié aux premiers déstockages du projet Chwiter.

L'augmentation de capital d'un montant de 156,7 Mdh en 2008^E ainsi que la capacité de la société à dégager des bénéfices contribuent sensiblement au renforcement de l'assise financière de la société et notamment des fonds propres qui devraient enregistrer une forte croissance, évoluant de 62 Kdh en 2007 à 976 Mdh en 2010^E.

VI.3.2.3 Evolution du besoin en fonds de roulement

Le besoin en fonds de roulement de la société Maremco évolue de la manière suivante au cours de la période 2007 - 2010^E :

En milliers de Dhs	2007	2008 ^E	2009 ^E	2010 ^E	Tcam _{10/08}
Actif circulant	8 584	851 026	1 272 067	907 074	3,2%
Passif Circulant	45 948	328 477	1 179 801	1 173 522	89,0%
Besoin en fonds de roulement	-37 364	522 549	92 266	-266 448	Ns
<i>En % du CA</i>	<i>Ns</i>	<i>Ns</i>	<i>16,10%</i>	<i>-11,70%</i>	
<i>En jours de CA</i>	<i>Ns</i>	<i>Ns</i>	<i>58,036</i>	<i>Ns</i>	<i>Ns</i>

Source : Alliances Développement Immobilier

En 2008^E, le besoin en fonds de roulement de la société Maremco s'établit à 522,5 Mdh contre un excédent de 37,4 Mdh en 2007. L'évolution annuelle du BFR résulte essentiellement de la comptabilisation en stocks de produits, des travaux de viabilisation et de construction en vue des premiers déstockages en 2009^E. Toutefois, les avances clients devraient contribuer, dès l'exercice 2009^E, à l'amélioration du BFR.

Par ailleurs, il est à préciser que les avances clients sont calculées sur la base du chiffre d'affaires n+1 à hauteur de 50%.

VI.3.2.3.i. Evolution de l'équilibre financier

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de l'équilibre financier de la société Maremco au cours de la période prévisionnelle 2008^E-2010^E :

En milliers de dirhams	2007	2008 ^E	2009 ^E	2010 ^E	Tcam _{10/08}
Fonds de roulement	42	156 751	303 113	975 798	149,5%
BFR	-37 364	522 549	92 266	-266 448	Ns
Trésorerie nette	37 406	-365 798	210 847	1 242 247	Ns

Source : Alliances Développement Immobilier

La trésorerie nette de la société Maremco devrait bénéficier dès 2008^E d'une augmentation de capital de 156,7 millions de dirhams afin de financer le programme de réalisation d'habitats intermédiaires (viabilisation, études, constructions). A compter de 2009^E, et grâce au déstockage des unités, la trésorerie nette devrait s'améliorer pour s'établir en fin d'exercice à 1,2 milliard de dirhams.

VI.3.3 Riad Soltan

Le projet Riad Soltan est conçu en stricte coordination et complémentarité du projet de nouveau centre urbain Chwiter.

Le projet promouvra une offre d'habitats variée, munie d'équipements socio collectifs adéquats, pour en assurer la mixité sociale et contribuera à l'objectif national de 100.000 logements sociaux par an, à travers la réservation de surfaces destinées aux logements de ménages à faible revenu.

En outre, le projet a été conçu pour se mettre en relation avec la petite agglomération urbaine existante.

Programme

Le programme sera composé de :

- 483 villas économiques ;
- 870 appartements en R+3 ;
- 365 appartements en R+2 ;
- Equipements socio-collectifs.

VI.3.3.1 Compte d'exploitation prévisionnel

Le tableau suivant présente l'évolution attendue sur les trois prochaines années, des principaux agrégats des comptes de résultat de la société Riad Soltan, filiale à 45,0% de Alliances Développement Immobilier :

En milliers de Dhs	2007	2008 ^E	2009 ^E	2010 ^E	Tcam _{10/08}
Chiffre d'affaires	0	0	100 229	277 511	Ns
Variation de stocks	25 107	0	0	0	-100,0%
Charges du programme	24 410	0	74 766	208 494	> 100%
Excédent brut d'exploitation	697	0	25 463	69 016	> 100%
<i>EBE/CA</i>	<i>0,00%</i>	<i>0,00%</i>	<i>25,40%</i>	<i>24,90%</i>	
Dotations aux amortissements	2	0	0	0	Ns
Résultat d'exploitation	696	0	25 463	69 016	> 100%
<i>Rex/CA</i>	<i>0,00%</i>	<i>0,00%</i>	<i>25,40%</i>	<i>24,90%</i>	
Résultat financier	-700	0	-81	-231	-30,9%
IS	0	0	7 615	20 636	Ns
Résultat net	-5	0	17 768	48 150	Ns
<i>Rn/CA</i>	<i>0,00%</i>	<i>0,00%</i>	<i>17,70%</i>	<i>17,40%</i>	
Résultat net part du groupe	-2	0	7 995	21 667	Ns

Source : Alliances Développement Immobilier

Le démarrage du projet Riad Soltan est prévu en 2008^E et les derniers déstockages devraient intervenir en 2013^E.

Le chiffre d'affaires de la société Riad Soltan devrait s'élever dès 2009^E à 100,2 Mdh et comprend le déstockage des premiers logements économiques (96,2 Mdh) et la vente de lots de terrains pour la construction économique et pour la réalisation des équipements (4,0 Mdh).

Le chiffre d'affaires 2010^E est en progression significative (2,7x le chiffre d'affaires 2009^E) et s'élève à 277,5 Mdh en raison du déstockage, en sus des logements économiques et des lots de terrains, des immeubles d'habitation (immeuble R+2 et immeuble R+3).

Le taux de marge nette devrait ainsi s'établir à 17,7% en 2009^E et à 17,4% en 2010^E.

VI.3.3.2 Bilan prévisionnel

Le tableau suivant présente l'évolution attendue sur les trois prochaines années, des principaux agrégats du bilan de la société Riad Soltan :

En milliers de Dhs	2007	2008 ^E	2009 ^E	2010 ^E	Tcam _{10/08}
Actif immobilisé	5	5	5	5	0,0%
Actif circulant	25 801	94 967	265 776	365 701	96,2%
<i>Dont stocks</i>	25 441	94 967	265 776	365 701	96,2%
<i>Dont créances clients</i>	0	0	0	0	Ns
Trésorerie - Actif	0	0	0	0	Ns
Total Actif	25 806	94 972	265 781	365 706	96,2%
Fonds propres	294	7 836	32 486	80 636	220,8%
Dettes de financement	0	0	0	0	Ns
Passif Circulant	20 736	68 853	157 494	201 065	70,9%
<i>Dont Fournisseurs</i>	1 857	0	0	0	Ns
<i>Dont avances clients</i>	0	50 115	138 755	182 327	90,7%
Trésorerie - Passif	4 777	18 283	75 801	84 005	114,4%
Total Passif	25 806	94 972	265 781	365 706	96,2%

Source : Alliances Développement Immobilier

L'évolution du total bilan de la société est corrélée à la progression de l'actif circulant sur la période prévisionnelle 2008^E et 2010^E. Ce dernier devrait ainsi évoluer de 95,0 Mdh en 2008^E à 365,7 Mdh en fin de période, représentant un taux de croissance annuel moyen de l'ordre de 96,2%.

Les fonds propres de la société de projet croissent durant la période 2008^E-2010^E, grâce à, d'une part l'augmentation de capital social en 2008^E (+7 Mdh), et d'autre part le résultat net en croissance en 2009^E et 2010^E.

En raison de la non distribution de dividendes, les fonds propres de la société enregistrent une croissance significative pour s'établir à 80,6 Mdh en 2010^E contre près de 294,0 milles Dhs en 2007.

VI.3.3.3 Evolution du besoin en fonds de roulement

Le besoin en fonds de roulement de la société Riad Soltan évolue de la manière suivante au cours de la période 2007 - 2010^E :

En milliers de Dhs	2007	2008 ^E	2009 ^E	2010 ^E	Tcam _{10/08}
Actif circulant	25 801	94 967	265 776	365 701	96,2%
Passif Circulant	20 736	68 853	157 494	201 065	70,9%
Besoin en fonds de roulement	5 065	26 114	108 282	164 636	151,1%
<i>En % du CA</i>	<i>Ns</i>	<i>Ns</i>	<i>108,0%</i>	<i>59,3%</i>	
<i>En jours de CA</i>	<i>Ns</i>	<i>Ns</i>	<i>389</i>	<i>214</i>	

Source : Alliances Développement Immobilier

Le besoin en fonds de roulement de la société devrait croître selon un Tcam de 151,1% entre 2008^E et 2010^E. Cette évolution progressive du BFR tient compte des investissements réalisés dans le cadre du programme ainsi que des avances clients.

Par ailleurs, il est à préciser que les avances clients sont calculées sur la base du chiffre d'affaires n+1 à hauteur de 50%.

VI.3.3.3.i. Evolution de l'équilibre financier

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de l'équilibre financier de la société Riad Soltan au cours de la période prévisionnelle 2008^E-2010^E :

En milliers de dirhams	2007	2008 ^E	2009 ^E	2010 ^E	Tcam _{10/08}
Fonds de roulement	288	7 830	32 481	80 631	220,9%
BFR	5 065	26 114	108 282	164 636	151,1%
Trésorerie nette	-4 777	-18 283	-75 801	-84 005	114,4%

Source : Alliances Développement Immobilier

Le fonds de roulement de la société Riad Soltan devrait être impactée essentiellement par les augmentations de capital réalisées entre 2008^E et 2009^E d'un montant de 14,4 millions de dirhams. Ces augmentations de capital ont été ajustées en fonction d'une structure de financement de 30% en fonds propres et 70% en dettes.

VII. BILAN PREVISIONNEL CONSOLIDE

Le bilan prévisionnel de l'ensemble consolidé (agrégation des bilans de chacune des sociétés en fonction de son pourcentage de détention par Alliances Développement Immobilier) sur la période 2007 -2010^E est présenté ci-dessous :

Exercice clôturant le 31 décembre	2007*	2008e	2009e	2010e	Tcam _{10/08}
ACTIF					
Actif immobilisé	181 321	510 372	752 834	821 425	26,9%
Actif circulant	1 139 846	3 028 169	4 934 557	7 154 436	53,7%
Trésorerie actif	85 479	1 653 261	1 782 200	2 609 828	25,6%
Total	1 406 646	5 191 802	7 469 591	10 585 689	42,8%
Passif					
Capitaux Propres	390 236	2 585 643	3 273 065	4 081 260	25,6%
Capitaux propres assimilés	1 521	3 321	5 121	6 921	44,4%
Dettes de financement	139 917	121 777	106 264	90 614	-13,7%
Provisions durables pour risques & charges	0	0	0	0	Ns
Capitaux permanents	531 674	2 710 741	3 384 450	4 178 796	24,2%
Dettes du passif circulant	790 388	1 653 834	2 991 886	5 056 201	74,9%
Trésorerie passif	84 584	827 228	1 093 255	1 350 692	27,8%
Total	1 406 646	5 191 802	7 469 591	10 585 688	42,8%

Source : Alliances Développement Immobilier

* : Y compris Oued Negrico

VII.1 Actif immobilisé

L'actif immobilisé de l'ensemble consolidé est composé essentiellement des titres de participations. Ce poste devrait évoluer selon un Tcam de l'ordre de 26,9% pour s'établir en fin d'exercice à 821,4 Mdh vs 510,4 Mdh en 2008^E.

VII.2 Actif circulant

L'actif circulant devrait représenter en moyenne près de 64% du total bilan de l'ensemble consolidé sur la période 2008^E-2010^E. Le poids de l'actif circulant dans le total bilan caractérise ainsi la nature de l'activité prévisionnelle du groupe dans la promotion immobilière en raison de l'importance des stocks de matières premières (essentiellement le coût du foncier) et des stocks des produits finis et semi-finis (coûts d'investissement dans les projets immobiliers).

L'actif circulant devrait évoluer selon un taux de croissance annuel moyen de 53,7% entre 2008^E et 2010^E, évoluant ainsi de 3,0 Mrd de Dhs en 2008^E à près de 7,2 Mrd de Dhs en 2010^E.

VII.3 Capitaux propres

Les fonds propres de l'ensemble consolidé devraient évoluer de manière substantielle due aux augmentations de capital réalisées par Alliances Développement Immobilier (1,8 Mrd de Dhs) ainsi que par les résultats bénéficiaires des sociétés du périmètre sur la période analysée.

Les capitaux propres évoluent ainsi de 2,6 Mrd de Dhs en 2008^E à près de 4,2 Mrd de Dhs en 2010^E.

VII.4 Dettes de financement

Les dettes de financement enregistrent une baisse annuelle moyenne de l'ordre de 13,7% entre 2008^E et 2010^E, évoluant de 121,7 Mdh à 90,6 Mdh.

Il est à signaler que les dettes de financement des sociétés projets correspondent davantage à des facilités de caisse qu'à des crédits moyen et long terme eu égard à la durée du projet (en général entre 3 et 4 ans).

VII.5 Passif circulant

Le passif circulant est constitué essentiellement des avances clients, calculés sur la base du chiffre d'affaires à réaliser en n+1.

Ce poste devrait enregistrer une croissance annuelle moyenne de 74,8% entre 2008^E et 2010^E, évoluant de 1,7 Mrds de Dhs à près de 5,1 Mrds de Dhs.

VIII. TABLEAU DE FINANCEMENT CONSOLIDE

En milliers de Dhs	2007	2008 ^e	2009 ^e	2010 ^e	Tcam _{08/10}
Autofinancement	178 061	169 981	451 086	745 726	109,5%
Capacité d'autofinancement	181 057	224 981	490 497	1 005 926	111,5%
- Distributions de dividendes	2 995	55 000	39 412	260 200	117,5%
Augmentation des capitaux propres et assimilés	185 697	2 052 225	252 893	79 242	-80,3%
Augmentations de capital, apports	106 176	1 375 725	252 893	79 242	-76,0%
Produits de cession	167	33 000	0	0	-100,0%
Augmentation des dettes de financement	79 356	0	0	0	NS
Prime d'émission	-2	643 500	0	0	-100,0%
Total des ressources stables	363 759	2 222 206	703 979	824 968	-39,1%
Investissements nets de cession	73 048	354 051	257 218	83 564	-51,4%
Acquisitions d'immobilisations en non valeurs	858	60 000	2 000	2 000	-81,7%
Acquisitions d'immobilisations incorporelles	493	0	0	0	Ns
Acquisitions d'immobilisations corporelles	14 302	3 323	2 323	2 323	-16,4%
Acquisitions / Remboursement d'immobilisations fi.	57 395	290 728	252 896	79 242	-47,8%
<i>Dont augmentation de capital au niveau des filiales</i>		215 725	252 893	79 242	
Remboursement des dettes de financement	1 727	18 140	15 513	15 650	-7,1%
Total des emplois stables	74 775	372 191	272 731	99 214	-48,4%
Variation du BFR global	278 156	1 024 877	568 336	155 564	-61,0%
Variation de la trésorerie	10 828	825 139	-137 088	570 190	-16,9%
Trésorerie début d'exercice	-10 474	895	826 034	688 946	Ns
Trésorerie fin d'exercice	895	826 034	688 946	1 259 136	23,5%

Source : Alliances Développement Immobilier

* Dont 1 160 Mdh issu du placement privé et de l'augmentation de capital envisagée dans le cadre de la présente opération.

La capacité d'autofinancement de la société évolue suivant un Tcam de 111,5% sur la période 2008^E-2010^E, évoluant ainsi de 225,0 Mdh à 1 005,9 Mdh en 2010^E. Cette évolution traduit l'orientation stratégique prise par le groupe Alliances en se positionnant en tant qu'investisseur et promoteur dans les métiers de l'immobilier.

Les augmentations de capital entre 2008^E et 2010^E (hors augmentation de capital de Alliances Développement Immobilier de 1 160 Mdh) correspondent essentiellement aux besoins en fonds propres des sociétés projets. Ces derniers ont été estimés en fonction d'un ratio

d'endettement cible d'un maximum de 70%. Il est à noter que ces augmentations se neutralisent dans le tableau de financement en raison de leur comptabilisation en tant qu'acquisitions d'immobilisations financières au niveau de Alliances Développement Immobilier.

Par ailleurs, les investissements en immobilisations corporelles durant toute la période prévisionnelle, sont relativement faibles, en raison de la nature de l'activité du groupe (promotion immobilière). En effet, les investissements réalisés dans le cadre de la promotion immobilière correspondent davantage à des charges d'exploitation (charges stockables en cas de non constatation de chiffre d'affaires) qu'à des immobilisations corporelles.

Une politique de dividendes avec un pay out de 60% a été envisagée en vue de permettre aux nouveaux actionnaires un partage satisfaisant de la valeur créée par la société.

Partie.VII FACTEURS DE RISQUES

I. LE RISQUE LIE AU CHOIX DES OPERATEURS DU BTP

Dans le cadre des programmes immobiliers initiés par alliances développement immobilier, cette dernière fait appel à des sous-traitants pour la construction de logements. A ces fins, Alliances Développement Immobilier élabore un cahier des charges spécifiant les délais de réalisation ainsi que la qualité des prestations requises, qu'elle soumet à des appels d'offres restreints auprès d'entreprises préselectionnées, sur la base de leurs moyens et leurs références.

Un facteur de risque découlerait de la non disponibilité en nombre suffisant d'entreprises qualifiées en mesure de satisfaire aux exigences du cahier des charges en terme de qualité des prestations ou de délais de réalisation. Ce risque, potentiellement induit par la multiplication des concurrents, pourrait également avoir des conséquences sur les prix pratiqués par les sous-traitants.

Néanmoins, et afin d'atténuer ce risque, il convient de signaler que Alliances Développement Immobilier a instauré avec ses partenaires une relation de confiance se fondant notamment sur un respect rigoureux des délais de paiement.

De plus, le groupe mène désormais depuis 2006, une prospection de partenaires de qualité à l'international afin de limiter le risque lié à une éventuelle carence d'entreprises qualifiées au niveau national.

II. LE RISQUE CONCURRENTIEL

L'absence de barrières à l'entrée et les perspectives de profit avantageuses qu'offre le secteur a eu, et continue d'avoir pour effet d'attirer de nombreux opérateurs sur le marché de l'immobilier. La multiplication des opérateurs, aussi bien nationaux qu'internationaux, pourrait avoir un double effet :

- une érosion des marges, conséquence d'une concurrence de plus en plus soutenue ;
- un renchérissement du coût du foncier sur certaines zones faisant l'objet d'une forte demande émanant des promoteurs immobiliers.

III. LE RISQUE LIE AU RENCHERISSEMENT DU COUT DU FONCIER

Des conditions de crédit attractives ainsi qu'un déficit important en logement ont eu pour effet d'accentuer la demande et, par là, d'installer le coût du foncier en zone urbaine dans une tendance haussière marquée depuis quelques années.

De la même manière, le coût du foncier en zone touristique pourrait également poursuivre la tendance ascendante qui a prévalu ces dernières années, tiré en cela par une concurrence exacerbée entre opérateurs du secteur, ainsi que par une forte demande.

Le renchérissement du coût du foncier aurait un impact direct sur les marges générées par Alliances Développement Immobilier. Ce risque serait d'autant plus important dans le cas où la société n'arrivait pas à répercuter ce renchérissement sur les prix finaux pratiqués à la vente.

Afin d'atténuer ce risque, il convient de signaler, à l'échelle de Alliances Développement Immobilier :

- l'importance des réserves foncières sécurisées par la société
- la signature de conventions d'investissement dans le cadre de partenariats public – privé pour la réalisation de nombreux programmes de resorts golfiques, et programmes d'habitat intermédiaire, permettant à alliances développement immobilier de bénéficier d'un stock de foncier additionnel significatif ;
- la forte présence de la société sur des segments du marché tels que le resort golfique ou l'immobilier haut de gamme. Ces segments se caractérisent par une moindre sensibilité de la demande aux prix, comparativement à des segments tels que le logement social ou l'habitat intermédiaire.

Par ailleurs, à l'échelle nationale, les pouvoirs publics envisagent l'élargissement du périmètre urbain de plusieurs villes du royaume ainsi que la création de 15 villes nouvelles à l'horizon

2020. L'assiette foncière disponible devrait par conséquent s'accroître significativement, atténuant ainsi la hausse des coûts du foncier.

IV. LE RISQUE AFFERENT A LA HAUSSE DES TAUX D'INTERETS

Une hausse significative des taux d'intérêts débiteurs appliqués aux crédits contractés par les acquéreurs constituerait un facteur limitatif quant à la demande en logement des ménages.

Il en résulterait donc un impact potentiel relativement important sur le chiffre d'affaires de alliances développement immobilier et plus particulièrement sur le volume d'affaires généré par le segment du logement intermédiaire.

Pour atténuer ce risque, il convient de souligner qu'alliances signe systématiquement des conventions avec ses partenaires bancaires pour que les futurs acquéreurs de ses produits puissent bénéficier de crédits à taux attractifs.

V. LE RISQUE LIE A UNE REDUCTION DE LA DEMANDE

Une baisse de la demande nationale ou étrangère (due à une mauvaise conjoncture internationale) influencerait de manière négative sur la santé du secteur en général, et sur le volume d'affaires de alliances développement immobilier.

Néanmoins, il convient de rappeler qu'en 2007, le déficit global en logement est estimé à 1 240 000 logements pour une production annuelle de l'ordre de 170 000 logements à l'échelle nationale.

Par ailleurs, en préalable au démarrage de projets immobiliers d'envergure, alliances développement immobilier mène en amont une étude de marché pertinente afin de s'assurer du succès commercial du projet d'une part et de choisir un positionnement adapté d'autre part.

Enfin, un des éléments clés de la stratégie adoptée par alliances développement immobilier consiste à privilégier dans son portefeuille des produits dits liquides à l'image des produits d'habitat intermédiaire, et ce, dans une logique de diversification des risques.

Partie.VIII FAITS EXCEPTIONNELS

Il n'existe pas de litiges et affaires contentieuses susceptibles d'avoir ou ayant eu dans le passé récent une incidence significative sur la situation financière, le résultat, l'activité et le patrimoine de la société Alliances Développement Immobilier.

Partie.IX ANNEXES

Annexe I. Données comptables et financières

I. PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES – COMPTES SOCIAUX

I.1 Principales méthodes d'évaluation spécifiques à l'entreprises

I.1.1 Actif immobilisé

I.1.1.1 Evaluation à l'entrée

1. Immobilisations en non-valeurs
2. Immobilisations incorporelles
3. Immobilisations corporelles
4. Immobilisations financières

Lors de leur entrée dans le patrimoine de l'entreprise, les immobilisations sont enregistrées :

- à leur coût d'acquisition (prix d'achat et frais accessoires) pour celles acquises à titre onéreux ;
- à leur valeur vénale pour celles acquises à titre gratuit ;
- à leur coût de production pour celles produites par l'entreprise.

NB : les titres de participation sont enregistrés seulement pour leur valeur libérée. La souscription des participations non libérées est mentionnée dans le tableau B9 : Engagements financiers donnés ou reçus hors opérations de crédit.

I.1.1.2 Corrections de valeur

I.1.1.2.i. Méthodes d'amortissements

L'amortissement des immobilisations est effectué sur la durée normale d'utilisation du bien. Les taux sont fixés en conformité avec l'expérience et les usages du secteur d'activité.

I.1.1.2.ii. Méthodes d'évaluation des provisions pour dépréciation

Une provision pour dépréciation est constatée dès qu'une moins-value est constatée ou est probable sur une immobilisation qui reste dans le patrimoine.

Le niveau de la provision est évalué avec une certaine précision. Il est déterminé par rapport à un référentiel qui est la valeur actuelle du bien concerné.

I.1.1.2.iii. Méthodes de détermination des écarts de conversion-actif

Ils sont déterminés par la différence entre la valeur historique de la monnaie étrangère et sa valeur actuelle en fin d'exercice.

I.1.2 Actif circulant

I.1.2.1 Evaluation à l'entrée

I.1.2.1.i. Stocks

Le stock de matières premières est valorisé au coût d'achat et le stock de produits finis au coût de production.

I.1.2.1.ii. Créances

Les créances sont retenues en comptabilité pour leur valeur nominale et, par prudence, une provision pour dépréciation est constituée lorsqu'il apparaît une perte probable.

I.1.2.1.iii. Titres et valeurs de placement

Les titres et valeurs de placement sont tenus en comptabilité pour leur valeur d'achat.

I.1.2.2 Corrections de valeur

I.1.2.2.i. Méthodes d'évaluation des provisions pour dépréciation

Les créances certaines dans leur principe mais dont le recouvrement (en partie ou en totalité) apparaît incertain pour des raisons diverses, font l'objet d'une provision. La provision est constatée dès qu'apparaît une perte probable.

Le montant de cette provision est apprécié compte tenu des circonstances et du principe de prudence.

Il est déterminé hors TVA.

I.1.2.2.ii. Méthodes de détermination des écarts de conversion – actif

Ils sont déterminés par la différence entre la valeur historique de la monnaie étrangère et sa valeur actuelle en fin d'exercice.

I.1.3 Financement permanent

I.1.3.1 Dettes de financement

Les dettes de financement sont enregistrées pour leur valeur nominale de remboursement.

Une augmentation de valeur des dettes de financement jugée irréversible est un complément de dette comptabilisé comme tel. Lorsque l'augmentation n'est pas définitive, elle est constatée sous forme de provision.

La diminution de valeur, lorsqu'elle est jugée irréversible, est une réduction de dette comptabilisée comme telle. Lorsque la diminution n'est pas définitive, elle n'affecte pas l'évaluation dudit élément qui est maintenu en comptabilité pour sa valeur nominale.

I.1.4 Passif circulant (Hors trésorerie)

I.1.4.1 Dettes du passif circulant

Les dettes du passif circulant sont comptabilisées à leur valeur nominale de remboursement.

Les dettes libellées en monnaie étrangère sont converties et comptabilisées en dirhams sur la base du cours de change du jour de réalisation de l'opération.

Lorsque l'application du taux de conversion à la date de clôture des comptes à pour effet de modifier les montants en dirhams précédemment comptabilisés, les différences de conversion sont inscrites dans les comptes transitoires.

Les pertes latentes entraînent la constitution de provisions pour risques.

Les règlements relatifs à ces dettes sont comparés aux valeurs historiques originales et entraînent la constitution de pertes ou des gains de change.

I.1.4.2 Méthodes d'évaluation des autres provisions pour risques et charges

Les risques et charges nettement précisés quant à leur objet et que des événements survenus ou en cours rendent probables entraînent la constitution de provision pour risques et charges.

Pour la présentation du bilan, les provisions sont distinguées des charges à payer.

Les montants à provisionner sont à apprécier compte tenu des circonstances et du principe de prudence.

II. ETATS DE SYNTHESE DES COMPTES SSOCIAUX DE ALLIANCES DEVELOPPEMENT IMMOBILIER

II.1 Bilans sociaux des trois derniers exercices

II.1.1 Bilan de l'exercice 2007

ACTIF		EXERCICE			Exercice Prec.
		Brut	Amortissement et provisions	Net	
ACTIF IMMOBILISE	IMMOBILISATION EN NON VALEURS (A)	1 158 239,51	559 002,70	599 236,81	282 586,99
	* Frais préliminaires	252 196,98	118 863,65	133 333,33	
	* Charges à répartir	906 042,53	440 139,05	465 903,48	282 586,99
	* Primes de rembours.des obligations				
	IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)	434 892,06	210 473,87	224 418,19	238 463,54
	* Immo.en recherche et dévelop			0,00	
	* Brevets, marques, droits et val.simil				
	* Fonds commercial				
	* Autres immobilis.incorporelles	434 892,06	210 473,87	224 418,19	238 463,54
	IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)	44 608 359,02	10 223 904,83	34 384 454,19	35 910 116,03
	* Terrains	3 914 545,07		3 914 545,07	3 914 545,07
	* Constructions	15 701 125,64	1 762 142,84	13 938 982,80	14 408 887,55
	* Instal.tech., matériel et outillage				
	* Matériel de transport	176 739,92	142 102,43	34 637,49	47 568,80
	* Mobilier,mat.bureau et aménag	22 363 148,39	8 319 659,56	14 043 488,83	15 246 314,61
	* Autres immobilis.corporelles	2 452 800,00		2 452 800,00	2 292 800,00
	* Immo.corporelles en cours				
	IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)	136 577 618,33	7 157 892,93	129 419 725,40	75 140 633,99
	* Prêts immobilisés	737 857,95		737 857,95	585 205,51
	* Autres créances financières	38 689,38		38 689,38	38 689,38
	* Titres de participation	135 601 071,00	7 157 892,93	128 443 178,07	74 316 739,10
	* Autres titres immobilisés	200 000,00		200 000,00	200 000,00
	ECARTS DE CONV.-ACTIF (E)				
	* Diminution des créances immobilisées				
	* Augmentation des dettes financières				
	TOTAL I (A+B+C+D+E)	182 779 108,92	18 151 274,33	164 627 834,59	111 571 800,55
A C T I F	STOCKS (F)	159 901 379,29	272 480,60	159 628 898,69	64 247 155,18
	* Marchandises	772 480,60	272 480,60	500 000,00	772 480,60
	* Matières et fournit consommables			0,00	3 680 799,66
	* Produits en cours	159 128 898,69		159 128 898,69	59 793 874,92
	* Produits interméd.et prod.résiduels				
	* Produits finis				
	CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)	352 386 211,76	2 725 347,49	349 660 864,27	245 097 769,35
	* Fournis.débit, avances et acomptes	82 268 869,90		82 268 869,90	33 706 334,48
	* Clients et comptes rattachés	150 466 294,63	1 988 785,42	148 477 509,21	132 397 223,07
	* Personnel	84 060,73		84 060,73	101 785,08
C R E A N C E S	* Etat	52 901 449,56		52 901 449,56	43 061 184,69
	* Comptes d'associés	15 899 000,00		15 899 000,00	25 965 462,00
	* Autres Débiteurs	50 510 303,13	736 562,07	49 773 741,06	9 173 265,18
	* Comptes de régularisation-Actif	256 233,81		256 233,81	692 514,85
	TITRES VALEURS DE PLACEMENT (H)	1 866 757,62		1 866 757,62	4 997 664,16
	ECARTS DE CONV.-ACTIF (I)(éléments circulants)	13 164,63		13 164,63	48 824,51
	TOTAL II (F+G+H+I)	514 167 513,30	2 997 828,09	511 169 685,21	314 391 413,20
	TRESORERIE-ACTIF	4 916 938,25		4 916 938,25	10 222 494,33
	* Chèques et valeurs à encaisser				
	* Banques, TG et CCP	4 910 548,92		4 910 548,92	10 213 758,48
S	* Caisse, Régie d'avances et accréditifs	6 389,33		6 389,33	8 735,85
	TOTAL III	4 916 938,25		4 916 938,25	10 222 494,33
TOTAL GENERAL I+II+III		701 863 560,47	21 149 102,42	680 714 458,05	436 185 708,08

	PASSIF	Exercice	Exercice prec.
	<u>CAPITAUX PROPRES</u>		
F	* Capital social ou personnel (1)	50 000 000,00	10 000 000,00
I	* Moins : actionnaires, capital souscrit non appelé capital appelé		
N	Dont versé 50.000.000,00	50 000 000,00	10 000 000,00
A	capital souscrit non appelé dont versé		
N			
C	* Prime d'émission, de fusion, d'apport		
E	* Ecart de réévaluation		
M	* Réserve légales	1 000 000,00	1 000 000,00
	* Réserves réglementées	5 891 146,39	5 891 146,39
E	* Report à nouveau (2)	13 831 308,56	14 770 323,74
N	* Résultat en instance d'affectation (2)		
T	* Résultat net de l'exercice (2)	66 279 499,65	39 060 984,82
	Total des capitaux propres (A)	137 001 954,60	70 722 454,95
P	<u>CAPITAUX PROPRES ASSIMILES</u> (B)	1 520 942,24	1 849 446,57
E	* Subvention d'investissement		
R	* Provisions réglementées	1 520 942,24	1 849 446,57
M	<u>DETTES DE FINANCEMENTS</u> (C)	50 844 194,55	14 625 000,00
A	* Emprunts obligataires		
N	* Autres dettes de financement	50 844 194,55	14 625 000,00
E	<u>PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES</u> (D)		
N	* Provisions pour risques		
T	* Provisions pour charges		
	<u>ECART DE CONVERSION PASSIF</u> (E)		
	* Augmentation de créances immobilisées		
	* Diminution des dettes de financement		
	Total I (A+B+C+D+E)	189 367 091,39	87 196 901,52
P	<u>DETTES DU PASSIF CIRCULANT</u> (F)	489 742 376,68	345 569 261,97
A	-		
SS	* Fournisseurs et comptes rattachés	90 066 997,23	172 116 225,20
IF	* Clients créditeurs, avances et acomptes	274 113 687,52	122 497 615,86
C	* Personnel	849 138,57	749 703,24
I	* Organisme sociaux	1 377 318,60	1 042 104,03
R	* Etat	45 896 114,70	41 591 564,59
C	* Comptes d'associés	13 006 295,00	2 356 295,00
U	* Autres créanciers	63 238 625,34	4 900 760,98
L	* Comptes de régularisation-passif	1 194 199,72	314 993,07
A	<u>AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES</u> (G)	13 164,63	48 824,52
N	<u>ECARTS DE CONVERSION- PASSIF(Eléments circulants)</u> (H)	464,44	3 332,98
T	Total II (F+G+H)	489 756 005,75	345 621 419,47
T	<u>TRESORERIE-PASSIF</u>	1 591 360,91	3 367 387,09
R	-		
E	* Crédits d'escompte et de trésorerie		
S	* Crédit de trésorerie		
O	* Banques (soldes créditeurs)	1 591 360,91	3 367 387,09
R			
	Total III	1 591 360,91	3 367 387,09
	TOTAL GENERAL I+II+III	680 714 458,05	436 185 708,08

(1) si capital personnel débiteur (-)

(2) bénéficiaire (+); déficitaire (-)

II.1.2 Bilan de l'exercice 2006

ACTIF		EXERCICE		Exercice Prec.	
	Brut	Amortissement et provisions	Net		
ACTIF IMMOBILISE	IMMOBILISATION EN NON VALEURS (A)	593 714,51	311 127,52	282 586,99	235 507,16
	* Frais préliminaires				9 566,66
	* Charges à répartir	593 714,51	311 127,52	282 586,99	225 940,50
	* Primes de rembours.des obligations				
	IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)	397 541,06	159 077,52	238 463,54	199 329,08
	* Immo.en recherche et dévelop				
	* Brevets, marques, droits et val.simil				
	* Fonds commercial				
	* Autres immobilis.incorporelles	397 541,06	159 077,52	238 463,54	199 329,08
	IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)	43 558 831,46	7 648 715,43	35 910 116,03	29 156 643,82
	* Terrains	3 914 545,07		3 914 545,07	3 000 000,00
	* Constructions	15 701 125,64	1 292 238,09	14 408 887,55	8 575 761,67
	* Instal.tech., matériel et outillage				
	* Matériel de transport	180 508,41	132 939,61	47 568,80	39 036,31
	* Mobilier,mat.bureau et aménag	21 469 852,34	6 223 537,73	15 246 314,61	15 792 045,84
	* Autres immobilis.corporelles	2 292 800,00		2 292 800,00	1 749 800,00
	*Immo.corporelles en cours				
	IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)	77 289 340,89	2 148 706,90	75 140 633,99	31 701 700,58
	* Prêts immobilisés	585 205,51		585 205,51	
	* Autres créances financières	38 689,38		38 689,38	483 279,26
	* Titres de participation	76 465 446,00	2 148 706,90	74 316 739,10	31 018 421,32
	* Autres titres immobilisés	200 000,00		200 000,00	200 000,00
	ECARTS DE CONV.-ACTIF (E)				
	* Diminution des créances immobilisées				
	* Augmentation des dettes financières				
	TOTAL I (A+B+C+D+E)	121 839 427,92	10 267 627,37	111 571 800,55	61 293 180,64
A C T I F	STOCKS (F)	64 247 155,18		64 247 155,18	46 327 146,77
	* Marchandises	772 480,60		772 480,60	772 480,60
	* Matières et fournit consommables	3 680 799,66		3 680 799,66	3 660 799,66
	* Produits en cours	59 793 874,92		59 793 874,92	41 893 866,51
	* Produits interméd.et prod.résiduels				
	* Produits finis				
	CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)	246 386 990,13	1 289 220,78	245 097 769,35	99 099 567,31
	* Fournis.débit, avances et acomptes	33 706 334,48		33 706 334,48	15 435 598,68
	* Clients et comptes rattachés	133 686 443,85	1 289 220,78	132 397 223,07	44 701 419,87
	* Personnel	101 785,08		101 785,08	177 318,51
C R E A N C E S	* Etat	43 061 184,69		43 061 184,69	19 115 938,19
	* Comptes d'associés	25 965 462,00		25 965 462,00	13 500 000,00
	* Autres Débiteurs	9 173 265,18		9 173 265,18	5 675 479,59
	* Comptes de régularisation-Actif	692 514,85		692 514,85	493 812,47
	TITRES VALEURS DE PLACEMENT (H)	4 997 664,16		4 997 664,16	20 017 611,29
	ECARTS DE CONV.-ACTIF (I)(éléments circulants)	48 824,51		48 824,51	2 723,14
	TOTAL II (F+G+H+I)	315 680 633,98	1 289 220,78	314 391 413,20	165 447 048,51
	TRESORERIE-ACTIF	10 222 494,33		10 222 494,33	8 325 759,78
	* Chèques et valeurs à encaisser				
E S	* Banques, TG et CCP	10 213 758,48		10 213 758,48	8 315 686,59
	* Caisse, Régie d'avances et accreditifs	8 735,85		8 735,85	10 073,19
	TOTAL III	10 222 494,33		10 222 494,33	8 325 759,78
TOTAL GENERAL I+II+III		447 742 556,23	11 556 848,15	436 185 708,08	235 065 988,93

	PASSIF	Exercice	Exercice prec.
	<u>CAPITAUX PROPRES</u>		
F	* Capital social ou personnel (1)	10 000 000,00	10 000 000,00
I	* Moins : actionnaires, capital souscrit non appelé capital appelé		
N	Dont versé 10.000.000,00	10 000 000,00	10 000 000,00
A	capital souscrit non appelé dont versé		
N			
C	* Prime d'émission, de fusion, d'apport		
E	* Ecart de réévaluation		
M	* Réserve légales	1 000 000,00	929 545,20
	* Réserves réglementées	5 891 146,39	3 414 312,54
E	* Report à nouveau (2)	14 770 323,74	7 291 328,36
N	* Résultat en instance d'affectation (2)		
T	* Résultat net de l'exercice (2)	39 060 984,82	13 026 284,03
	Total des capitaux propres (A)	70 722 454,95	34 661 470,13
P	<u>CAPITAUX PROPRES ASSIMILES</u> (B)	1 849 446,57	4 500 000,00
E	* Subvention d'investissement		
R	* Provisions réglementées	1 849 446,57	4 500 000,00
M	<u>DETTES DE FINANCEMENTS</u> (C)	14 625 000,00	15 600 000,00
A	* Emprunts obligataires		
N	* Autres dettes de financement	14 625 000,00	15 600 000,00
E	<u>PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES</u> (D)		
N	* Provisions pour risques		
T	* Provisions pour charges		
	<u>ECART DE CONVERSION PASSIF</u> (E)		
	* Augmentation de créances immobilisées		
	* Diminution des dettes de financement		
	Total I (A+B+C+D+E)	87 196 901,52	54 761 470,13
P	<u>DETTES DU PASSIF CIRCULANT</u> (F)	345 569 261,97	180 251 521,98
A	-		
SS	* Fournisseurs et comptes rattachés	172 116 225,20	40 250 590,65
IF	* Clients créditeurs, avances et acomptes	122 497 615,86	128 287 572,28
C	* Personnel	749 703,24	661 942,31
I	* Organisme sociaux	1 042 104,03	992 093,86
R	* Etat	41 591 564,59	9 874 619,64
C	* Comptes d'associés	2 356 295,00	7 920,00
U	* Autres créanciers	4 900 760,98	21 809,44
L	* Comptes de régularisation-passif	314 993,07	154 973,80
A	<u>AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES</u> (G)	48 824,52	2 723,14
N	<u>ECARTS DE CONVERSION- PASSIF(Eléments circulants)</u> (H)	3 332,98	17 813,46
T	Total II (F+G+H)	345 621 419,47	180 272 058,58
T	<u>TRESORERIE-PASSIF</u>	3 367 387,09	32 460,22
R	-		
E	* Crédits d'escompte et de trésorerie		
S	* Crédit de trésorerie		
O	* Banques (soldes créditeurs)	3 367 387,09	32 460,22
R			
	Total III	3 367 387,09	32 460,22
	TOTAL GENERAL I-II+III	436 185 708,08	235 065 988,93

(1) si capital personnel débiteur (-)

(2) bénéficiaire (+); déficitaire (-)

II.1.3 Bilan de l'exercice 2005

ACTIF		EXERCICE			Exercice Prec.
		Brut	Amortissement et provisions	Net	
ACTIF IMMOBILISE	IMMOBILISATION EN NON VALEURS (A)	428 764,51	193 257,35	235 507,16	328 219,67
	* Frais préliminaires	52 196,98	42 630,32	9 566,66	26 965,65
	* Charges à répartir	376 567,53	150 627,03	225 940,50	301 254,02
	* Primes de rembours.des obligations				
	IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)	315 281,06	115 951,98	199 329,08	103 122,52
	* Immo.en recherche et dévelop				
	* Brevets, marques, droits et val.simil				
	* Fonds commercial				
	* Autres immobilis.incorporelles	315 281,06	115 951,98	199 329,08	103 122,52
	IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)	34 350 424,69	5 193 780,87	29 156 643,82	22 607 959,02
	* Terrains	3 000 000,00		3 000 000,00	3 000 000,00
	* Constructions	9 398 095,00	822 333,33	8 575 761,67	9 045 666,43
	* Instal.tech., matériel et outillage				
	* Matériel de transport	165 708,33	126 672,02	39 036,31	29 801,81
	* Mobilier,mat.bureau et aménag	20 036 821,36	4 244 775,52	15 792 045,84	4 680 393,94
	* Autres immobilis.corporelles	1 749 800,00		1 749 800,00	1 087 800,00
	* Immo.corporelles en cours			0,00	4 764 296,84
	IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)	32 464 550,26	762 849,68	31 701 700,58	10 525 537,54
	* Prêts immobilisés				
	* Autres créances financières	483 279,26		483 279,26	28 689,38
	* Titres de participation	31 781 271,00	762 849,68	31 018 421,32	10 296 848,16
	* Autres titres immobilisés	200 000,00		200 000,00	200 000,00
	ECARTS DE CONV.-ACTIF (E)				
	* Diminution des créances immobilisées				
	* Augmentation des dettes financières				
	TOTAL I (A+B+C+D+E)	67 559 020,52	6 265 839,88	61 293 180,64	33 564 838,75
A C T I F	STOCKS (F)	46 327 146,77		46 327 146,77	30 157 173,11
	* Marchandises	772 480,60		772 480,60	772 480,60
	* Matières et fournit consommables	3 660 799,66		3 660 799,66	3 574 563,46
	* Produits en cours	41 893 866,51		41 893 866,51	25 810 129,05
	* Produits interméd.et prod.résiduels				
C R E A N C E S	CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)	100 388 788,09	1 289 220,78	99 099 567,31	55 067 388,16
	* Fournis.débit, avances et acomptes	15 435 598,68		15 435 598,68	5 385 236,94
	* Clients et comptes rattachés	45 990 640,65	1 289 220,78	44 701 419,87	22 785 465,50
	* Personnel	177 318,51		177 318,51	452 570,96
	* Etat	19 115 938,19		19 115 938,19	9 506 597,54
	* Comptes d'associés	13 500 000,00		13 500 000,00	15 687 419,51
	* Autres Débiteurs	5 675 479,59		5 675 479,59	1 140 582,23
	* Comptes de régularisation-Actif	493 812,47		493 812,47	109 515,48
T I T R E S	TITRES VALEURS DE PLACEMENT (H)	20 017 611,29		20 017 611,29	
	ECARTS DE CONV.-ACTIF (I)(éléments circulants)	2 723,14		2 723,14	13 427,00
	TOTAL II (F+G+H+I)	166 736 269,29	1 289 220,78	165 447 048,51	85 237 988,27
T R E S O R E R I E	TRESORERIE-ACTIF	8 325 759,78		8 325 759,78	3 570 181,30
	* Chèques et valeurs à encaisser				
	* Banques, TG et CCP	8 315 686,59		8 315 686,59	3 558 072,35
	* Caisse, Régie d'avances et accreditifs	10 073,19		10 073,19	12 108,95
	TOTAL III	8 325 759,78		8 325 759,78	3 570 181,30
	TOTAL GENERAL I+II+III	242 621 049,59	7 555 060,66	235 065 988,93	122 373 008,32

	PASSIF	Exercice	Exercice prec.
	<u>CAPITAUX PROPRES</u>		
F	* Capital social ou personnel (1)	10 000 000,00	10 000 000,00
I	* Moins : actionnaires, capital souscrit non appelé capital appelé		
N	Dont versé 10.000.000,00	10 000 000,00	10 000 000,00
A	capital souscrit non appelé dont versé		
N			
C	* Prime d'émission, de fusion, d'apport		
E	* Ecart de réévaluation		
M	* Réserve légales	929 545,20	455 719,93
	* Réserves réglementées	3 414 312,54	
E	* Report à nouveau (2)	7 291 328,36	1 702 960,74
N	* Résultat en instance d'affectation (2)		
T	* Résultat net de l'exercice (2)	13 026 284,03	9 476 505,43
	Total des capitaux propres (A)	34 661 470,13	21 635 186,10
P	<u>CAPITAUX PROPRES ASSIMILES</u> (B)	4 500 000,00	2 476 833,85
E	* Subvention d'investissement		
R	* Provisions réglementées	4 500 000,00	2 476 833,85
M	<u>DETTES DE FINANCEMENTS</u> (C)	15 600 000,00	10 811 000,00
A	* Emprunts obligataires		
N	* Autres dettes de financement	15 600 000,00	10 811 000,00
E	<u>PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES</u> (D)		
N	* Provisions pour risques		
T	* Provisions pour charges		
	<u>ECART DE CONVERSION PASSIF</u> (E)		
	* Augmentation de créances immobilisées		
	* Diminution des dettes de financement		
	Total I (A+B+C+D+E)	54 761 470,13	34 923 019,95
P	<u>DETTES DU PASSIF CIRCULANT</u> (F)	180 251 521,98	82 083 184,29
A	-		
SS	* Fournisseurs et comptes rattachés	40 250 590,65	22 076 569,21
IF	* Clients créditeurs, avances et acomptes	128 287 572,28	53 400 110,28
C	* Personnel	661 942,31	609 443,66
I	* Organisme sociaux	992 093,86	581 286,01
R	* Etat	9 874 619,64	4 983 532,01
C	* Comptes d'associés	7 920,00	7 920,00
U	* Autres créanciers	21 809,44	293 991,81
L	* Comptes de régularisation-passif	154 973,80	130 331,31
A	<u>AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES</u> (G)	2 723,14	13 427,00
N	<u>ECARTS DE CONVERSION- PASSIF(Eléments circulants)</u> (H)	17 813,46	
T	Total II (F+G+H)	180 272 058,58	82 096 611,29
T	<u>TRESORERIE-PASSIF</u>	32 460,22	5 353 377,08
R	-		
E	* Crédits d'escompte et de trésorerie		
S	* Crédit de trésorerie		
O	* Banques (soldes créditeurs)	32 460,22	5 353 377,08
R			
	Total III	32 460,22	5 353 377,08
	TOTAL GENERAL I+II+III	235 065 988,93	122 373 008,32

(1) si capital personnel débiteur (-)

(2) bénéficiaire (+); déficitaire (-)

II.2 Comptes de produits et charges des trois derniers exercices

II.2.1 Comptes de produits et charges de l'exercice 2007

	OPERATIONS		TOTAUX DE	
	Propres à l'exercice	concernant les exercices précédents	TOTAUX DE L'EXERCICE	L'EXERCICE PRECEDENT
	1	2	3=2+1	4
PRODUITS D'EXPLOITATION				
* Ventes de marchandises				
* Ventes de biens et services produits	260 077 485,32		260 077 485,32	313 251 457,87
chiffre d'affaires	260 077 485,32		260 077 485,32	313 251 457,87
* Variation de stocks de produits (1)	99 335 023,77		99 335 023,77	17 900 008,41
* Immobilisations produites par l'entre- prise pour elle-même				
* Subventions d'exploitation				
* Autres produits d'expl.				
* Repr. exp. : traf. charges	442 000,00		442 000,00	
* Produits financiers				
Total I	359 854 509,09		359 854 509,09	331 151 466,28
CHARGES D'EXPLOITATION				
* Achats revendus (2) de marchandises				
* Achats consommés de matières et fournitures (2)	206 213 409,50	74 976,00	206 288 385,50	241 691 485,33
* Autres charges externes	15 569 569,66	73 755,70	15 643 325,36	11 504 463,75
* Impôts et taxes	646 407,35		646 407,35	324 992,10
* Charges de personnel	25 283 464,98	39 410,16	25 322 875,14	19 714 064,83
* Autres charges d'exploitation				
* Dotations d'exploitation	5 057 767,48		5 057 767,48	2 621 472,11
Total II	252 770 618,97	188 141,86	252 958 760,83	275 856 478,12
RESULTAT D'EXPLOIT.(I-II)			106 895 748,26	55 294 988,16
PRODUITS FINANCIERS				
* Prod.titres de part et titres immo	2 995 000,00		2 995 000,00	1 997 665,00
* Gains de change	6 843,03		6 843,03	7 030,76
* Intérêts et autres prod.financiers	1 653 198,71		1 653 198,71	1 304 974,58
* Reprise financ;transf.charges	2 197 531,42		2 197 531,42	765 572,82
Total IV	6 852 573,16		6 852 573,16	4 075 243,16
CHARGES FINANCIERES				
* Charges d'intérêts	4 615 544,19		4 615 544,19	1 330 600,41
* Pertes de change	177 425,62		177 425,62	43 418,94
* Autres charges financières				
* Dotations financières	7 171 057,56		7 171 057,56	2 197 531,42
Total V	11 964 027,37	0,00	11 964 027,37	3 571 550,77
RESULTAT FINANCIER.(IV-V)			-5 111 454,21	503 692,39
RESULTAT COURANT (III+VI)			101 784 294,05	55 798 680,55
PRODUITS NON COURANTS				
* Produits de cessions d'immo.	166 963,75		166 963,75	77 594,67
* Subventions d'équilibre				
* Reprise sur subventions d'invest.				
* Autres produits non courants	217 973,88		217 973,88	146 624,73
* Reprise non cour.; transf.charges	328 504,33		328 504,33	2 650 553,43
Total VIII	713 441,96	0,00	713 441,96	2 874 772,83
CHARGES NON COURANTES				
* Val.nettes d'amort.immo.cédées	135 436,63		135 436,63	81 969,50
* Subventions accordées				
* Autres charges non courantes	371 312,73		371 312,73	171 271,06
* Dot.non.courantes amort.et prov.				
Total IX	506 749,36	0,00	506 749,36	253 240,56
RESULTAT NON COURANT (VIII-IX)			206 692,60	2 621 532,27
RESULTAT AVANT IMPOTS (VII+-X)			101 990 986,65	58 420 212,82
IMPOTS SUR LES RESULTATS			35 711 487,00	19 359 228,00
RESULTAT NET (XI-XII)			66 279 499,65	39 060 984,82
TOTAL DES PRODUITS			367 420 524,21	338 101 482,27
(I+IV+VII)				
TOTAL DES CHARGES			301 141 024,56	299 040 497,45
(II+V+IX+XII)				
RESULTAT NET			66 279 499,65	39 060 984,82
(Total des produits - Total des charges)				

II.2.2 Comptes de produits et charges de l'exercice 2006

	OPERATIONS		TOTAUX DE	
	Propres à l'exercice	concernant les exercices précédents	TOTAUX DE L'EXERCICE	L'EXERCICE PRECEDENT
	1	2	3=2+1	4
PRODUITS D'EXPLOITATION				
* Ventes de marchandises				
* Ventes de biens et services produits	313 251 457,87		313 251 457,87	142 340 436,17
chiffre d'affaires	313 251 457,87		313 251 457,87	142 340 436,17
* Variation de stocks de produits (1)	17 900 008,41		17 900 008,41	16 083 737,46
* Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même				5 659 371,06
* Subventions d'exploitation				
* Autres produits d'expl.				
* Repr. exp. : traf. charges				
* Produits financiers				
Total I	331 151 466,28		331 151 466,28	164 083 544,69
CHARGES D'EXPLOITATION				
* Achats revendus (2) de marchandises				
* Achats consommés de matières et fournitures (2)	241 687 285,33	4 200,00	241 691 485,33	112 694 659,42
* Autres charges externes	11 407 212,21	97 251,54	11 504 463,75	9 745 972,89
* Impôts et taxes	324 992,10		324 992,10	282 034,25
* Charges de personnel	19 710 960,39	3 104,44	19 714 064,83	15 817 153,11
* Autres charges d'exploitation				24 667,00
* Dotations d'exploitation	2 621 472,11		2 621 472,11	2 956 834,75
Total II	275 751 922,14	104 555,98	275 856 478,12	141 521 321,42
RESULTAT D'EXPLOIT.(I-II)			55 294 988,16	22 562 223,27
PRODUITS FINANCIERS				
* Prod.titres de part et titres immo	1 997 665,00		1 997 665,00	
* Gains de change	7 030,76		7 030,76	40 624,07
* Intérêts et autres prod.financiers	1 304 974,58		1 304 974,58	265 069,43
* Reprise financ;transf.charges	765 572,82		765 572,82	961 449,84
Total IV	4 075 243,16		4 075 243,16	1 267 143,34
CHARGES FINANCIERES				
* Charges d'intérêts	1 330 600,41		1 330 600,41	1 385 539,39
* Pertes de change	43 418,94		43 418,94	10 682,74
* Autres charges financières				
* Dotations financières	2 197 531,42		2 197 531,42	765 572,82
Total V	3 571 550,77	0,00	3 571 550,77	2 161 794,95
RESULTAT FINANCIER.(IV-V)			503 692,39	-894 651,61
RESULTAT COURANT (III+VI)			55 798 680,55	21 667 571,66
PRODUITS NON COURANTS				
* Produits de cessions d'immo.	77 594,67		77 594,67	9 300,00
* Subventions d'équilibre				
* Reprise sur subventions d'invest.				
* Autres produits non courants	91 110,02	55 514,71	146 624,73	296 491,57
* Reprise non cour.; transf.charges	2 650 553,43		2 650 553,43	2 476 833,85
Total VIII	2 819 258,12	55 514,71	2 874 772,83	2 782 625,42
CHARGES NON COURANTES				
* Val.nettes d'amort.immo.cédées	81 969,50		81 969,50	20 799,62
* Subventions accordées				
* Autres charges non courantes	171 235,52	35,54	171 271,06	225 067,43
* Dot.non.courantes amort.et prov.				4 500 000,00
Total IX	253 205,02	35,54	253 240,56	4 745 867,05
RESULTAT NON COURANT (VIII-IX)			2 621 532,27	-1 963 241,63
RESULTAT AVANT IMPOTS (VII+-X)			58 420 212,82	19 704 330,03
IMPOTS SUR LES RESULTATS			19 359 228,00	6 678 046,00
RESULTAT NET (XI-XII)			39 060 984,82	13 026 284,03
TOTAL DES PRODUITS (I+IV+VII)			338 101 482,27	168 133 313,45
TOTAL DES CHARGES (II+V+IX+XII)			299 040 497,45	155 107 029,42
RESULTAT NET			39 060 984,82	13 026 284,03
(Total des produits - Total des charges)				

II.2.3 Comptes de produits et charges de l'exercice 2005

	OPERATIONS		TOTAUX DE	
	Propres à l'exercice	concernant les exercices précédents	TOTAUX DE L'EXERCICE	L'EXERCICE PRECEDENT
	1	2	3=2+1	4
PRODUITS D'EXPLOITATION				
* Ventes de marchandises				
* Ventes de biens et services produits	142 340 436,17		142 340 436,17	81 917 512,92
chiffre d'affaires	142 340 436,17		142 340 436,17	81 917 512,92
* Variation de stocks de produits (1)	16 083 737,46		16 083 737,46	13 538 672,93
* Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même	5 659 371,06		5 659 371,06	4 764 296,84
* Subventions d'exploitation				
* Autres produits d'expl.				
* Repr. exp. : traf. charges				
* Produits financiers				
Total I	164 083 544,69		164 083 544,69	100 220 482,69
CHARGES D'EXPLOITATION				
* Achats revendus (2) de marchandises				
* Achats consommés de matières et fournitures (2)	112 681 531,12	13 128,30	112 694 659,42	68 400 092,59
* Autres charges externes	9 713 895,78	32 077,11	9 745 972,89	8 314 468,56
* Impôts et taxes	282 034,25		282 034,25	258 063,12
* Charges de personnel	15 719 568,56	97 584,55	15 817 153,11	9 621 960,75
* Autres charges d'exploitation	24 667,00		24 667,00	
* Dotations d'exploitation	2 956 834,75		2 956 834,75	1 149 202,33
Total II	141 378 531,46	142 789,96	141 521 321,42	87 743 787,35
RESULTAT D'EXPLOIT.(I-II)			22 562 223,27	12 476 695,34
PRODUITS FINANCIERS				
* Prod.titres de part et titres immo				
* Gains de change	40 624,07		40 624,07	47 547,13
* Intérêts et autres prod.financiers	265 069,43		265 069,43	116 137,98
* Reprise financ;transf.charges	961 449,84		961 449,84	451 259,13
Total IV	1 267 143,34		1 267 143,34	614 944,24
CHARGES FINANCIERES				
* Charges d'intérêts	1 385 539,39		1 385 539,39	903 116,97
* Pertes de change	10 682,74		10 682,74	21 257,06
* Autres charges financières				
* Dotations financières	765 572,82		765 572,82	961 449,84
Total V	2 161 794,95	0,00	2 161 794,95	1 885 823,87
RESULTAT FINANCIER.(IV-V)			-894 651,61	-1 270 879,63
RESULTAT COURANT (III+VI)			21 667 571,66	11 205 815,71
PRODUITS NON COURANTS				
* Produits de cessions d'immo.	9 300,00		9 300,00	91 250,00
* Subventions d'équilibre				
* Reprise sur subventions d'invest.				
* Autres produits non courants	296 491,57		296 491,57	950 789,03
* Reprise non cour.; transf.charges	2 476 833,85		2 476 833,85	3 414 312,54
Total VIII	2 782 625,42		2 782 625,42	4 456 351,57
CHARGES NON COURANTES				
* Val.nettes d'amort.immo.cédées	20 799,62		20 799,62	7 189,61
* Subventions accordées				
* Autres charges non courantes	219 015,11	6 052,32	225 067,43	234 072,39
* Dot.non.courantes amort.et prov.	4 500 000,00		4 500 000,00	2 476 833,85
Total IX	4 739 814,73	6 052,32	4 745 867,05	2 718 095,85
RESULTAT NON COURANT (VIII-IX)			-1 963 241,63	1 738 255,72
RESULTAT AVANT IMPOTS (VII+-X)			19 704 330,03	12 944 071,43
IMPOTS SUR LES RESULTATS			6 678 046,00	3 467 566,00
RESULTAT NET (XI-XII)			13 026 284,03	9 476 505,43
TOTAL DES PRODUITS (I+IV+VII)			168 133 313,45	105 291 778,50
TOTAL DES CHARGES (II+V+IX+XII)			155 107 029,42	95 815 273,07
RESULTAT NET (Total des produits - Total des charges)			13 026 284,03	9 476 505,43

II.3 Tableaux de financement des trois derniers exercices

II.3.1 Tableaux de financement de l'exercice 2007

MASSES	Exercice a	Exercice précédent b	Variation (a-b)	
			Emplois c	Ressources d
1	189 367 091,39	87 196 901,52		102 170 189,87
2	164 627 834,59	111 571 800,55	53 056 034,04	
3	24 739 256,80	-24 374 899,03	49 114 155,83	
4	511 169 685,21	314 391 413,20	196 778 272,01	
5	489 756 005,75	345 621 419,47		144 134 586,28
6	21 413 679,46	-31 230 006,27	52 643 685,73	
7	3 325 577,34	6 855 107,24		3 529 529,90

II. EMPLOIS ET RESSOURCES				
	EXERCICE		EXERCICE PRECEDENT	
	EMPLOIS	RESSOURCES	EMPLOIS	RESSOURCES
RESSOURCES STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)				
AUTOFINANCEMENT (A)		73 835 814,40		37 422 135,55
* Capacité d'autofinancement		73 835 814,40		40 422 135,55
- Distribution de bénéfices				3 000 000,00
CESSIONS ET REDUCTIONS D'IMMOBILISATIONS (B)		481 745,71		78 219,67
* Cession d'immobi. incorporelles		0,00		0,00
* Cession d'immobi. corporelles		166 963,75		77 594,67
* Cession d'immobi. financières		0,00		625,00
* Récupérations sur créances Immob.		314 781,96		0,00
AUGMENTATIONS DES CAPITAUX PROPRES ET ASSIMILES (C)		0,00		0,00
* Augmentations de capital, apports		0,00		0,00
* Subventions d'investissement		0,00		0,00
AUGMENTATIONS DES DETTES DE FINANCEMENT (D)		89 885 625,00		0,00
(nette de primes de remboursement)				
I. TOTAL DES RESSOURCES STABLES (A+B+C+D)		164 203 185,11		37 500 355,22
EMPLOIS STABLE DE L'EXERCICE (FLUX)				
ACQUISITIONS ET AUGMENTATIONS D'IMMOBILISATIONS (E)	60 858 073,83		54 203 593,74	
* Acqui. d'immob. incorporelles	37 351,00		82 260,00	
* Acqui. d'immob. corporelles	1 217 663,43		9 295 918,11	
* Acqui. d'immob. financières	59 135 625,00		44 684 800,00	
* Augment. des créances immobilisées	467 434,40		140 615,63	
REMBOURSEMENTS DES CAPITAUX PROPRES (F)	0,00		0,00	
REMBOURSEMENTS DES DETTES DE FINANCEMENT (G)	53 666 430,45		975 000,00	
EMPLOIS EN NON VALEURS (H)	564 525,00		164 950,00	
II. TOTAL - EMPLOIS STABLES (E+F+G+H)	115 089 029,28		55 343 543,74	
III. VARIATION DU BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL (B.F.G)	52 643 685,73	0,00	0,00	16 404 996,20
IV. VARIATION DE LA TRESORERIE	0,00	3 529 529,90	0,00	1 438 192,32
TOTAL GENERAL	167 732 715,01	167 732 715,01	55 343 543,74	55 343 543,74

II.3.2 Tableaux de financement de l'exercice 2006

MASSES	Exercice a	Exercice précédent b	Variation (a-b)	
			Emplois c	Ressources d
1	87 196 901,52	54 761 470,13		32 435 431,39
2	111 571 800,55	61 293 180,64	50 278 619,91	
3	-24 374 899,03	-6 531 710,51	17 843 188,52	
4	314 391 413,20	165 447 048,51	148 944 364,69	
5	345 621 419,47	180 272 058,58		165 349 360,89
6	-31 230 006,27	-14 825 010,07		16 404 996,20
7	6 855 107,24	8 293 299,56		1 438 192,32

II. EMPLOIS ET RESSOURCES				
	EXERCICE		EXERCICE PRECEDENT	
	EMPLOIS	RESSOURCES	EMPLOIS	RESSOURCES
RESSOURCES STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)				
AUTOFINANCEMENT (A)		37 422 135,55		16 543 390,61
* Capacité d'autofinancement		40 422 135,55		16 543 390,61
- Distribution de bénéfices		3 000 000,00		
CESSIONS ET REDUCTIONS D'IMMOBILISATIONS (B)		78 219,67		4 976 442,49
* Cession d'immobi. incorporelles		0,00		0,00
* Cession d'immobi. corporelles		77 594,67		9 300,00
* Cession d'immobi. financières		625,00		0,00
* Récupérations sur créances Immob.		0,00		4 967 142,49
AUGMENTATIONS DES CAPITAUX PROPRES ET ASSIMILES (C)		0,00		0,00
* Augmentations de capital, apports		0,00		0,00
* Subventions d'investissement		0,00		0,00
AUGMENTATIONS DES DETTES DE FINANCEMENT (D)		0,00		4 789 000,00
(nette de primes de remboursement)				
I. TOTAL DES RESSOURCES STABLES (A+B+C+D)		37 500 355,22		26 308 833,10
EMPLOIS STABLE DE L'EXERCICE (FLUX)				
ACQUISITIONS ET AUGMENTATIONS D'IMMOBILISATIONS (E)	54 203 593,74		34 198 724,81	
* Acqui. d'immob. incorporelles	82 260,00		132 234,00	
* Acqui. d'immob. corporelles	9 295 918,11		12 872 655,28	
* Acqui. d'immob. financières	44 684 800,00		20 536 600,00	
* Augment. des créances immobilisées	140 615,63		657 235,53	
REMBOURSEMENTS DES CAPITAUX PROPRES (F)	0,00		0,00	
REMBOURSEMENTS DES DETTES DE FINANCEMENT (G)	975 000,00		0,00	
EMPLOIS EN NON VALEURS (H)	164 950,00		0,00	
II. TOTAL - EMPLOIS STABLES (E+F+G+H)	55 343 543,74		34 198 724,81	
III. VARIATION DU BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL (B.F.G)	0,00	16 404 996,20	0,00	17 966 387,05
IV. VARIATION DE LA TRESORERIE	0,00	1 438 192,32	10 076 495,34	0,00
TOTAL GENERAL	55 343 543,74	55 343 543,74	44 275 220,15	44 275 220,15

II.3.3 Tableaux de financement de l'exercice 2005

MASSES	Exercice a	Exercice précédent b	Variation (a-b)	
			Emplois c	Ressources d
1	54 761 470,13	34 923 019,95		19 838 450,18
2	61 293 180,64	33 564 838,75	27 728 341,89	
3	-6 531 710,51	1 358 181,20	7 889 891,71	
4	165 447 048,51	85 237 988,27	80 209 060,24	
5	180 272 058,58	82 096 611,29		98 175 447,29
6	-14 825 010,07	3 141 376,98		17 966 387,05
7	8 293 299,56	-1 783 195,78	10 076 495,34	

II. EMPLOIS ET RESSOURCES				
	EXERCICE		EXERCICE PRECEDENT	
	EMPLOIS	RESSOURCES	EMPLOIS	RESSOURCES
RESSOURCES STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)				
AUTOFINANCEMENT (A)		16 543 390,61		10 552 191,52
* Capacité d'autofinancement		16 543 390,61		10 552 191,52
- Distribution de bénéfices				
CESSIONS ET REDUCTIONS D'IMMOBILISATIONS (B)		4 976 442,49		91 250,00
* Cession d'immobi. incorporelles		0,00		0,00
* Cession d'immobi. corporelles		9 300,00		91 250,00
* Cession d'immobi. financières		0,00		0,00
* Récupérations sur créances Immob.		4 967 142,49		0,00
AUGMENTATIONS DES CAPITAUX PROPRES ET ASSIMILES (C)		0,00		0,00
* Augmentations de capital, apports		0,00		0,00
* Subventions d'investissement		0,00		0,00
AUGMENTATIONS DES DETTES DE FINANCEMENT (D)		4 789 000,00		10 811 000,00
(nette de primes de remboursement)				
I. TOTAL DES RESSOURCES STABLES (A+B+C+D)		26 308 833,10		21 454 441,52
EMPLOIS STABLE DE L'EXERCICE (FLUX)				
ACQUISITIONS ET AUGMENTATIONS D'IMMOBILISATIONS (E)	34 198 724,81		21 818 067,81	
* Acqui. d'immob. incorporelles	132 234,00		21 236,06	
* Acqui. d'immob. corporelles	12 872 655,28		21 796 831,75	
* Acqui. d'immob. financières	20 536 600,00			
* Augment. des créances immobilisées	657 235,53		0,00	
REMBOURSEMENTS DES CAPITAUX PROPRES (F)	0,00		0,00	
REMBOURSEMENTS DES DETTES DE FINANCEMENT (G)	0,00		0,00	
EMPLOIS EN NON VALEURS (H)	0,00		405 267,53	
II. TOTAL - EMPLOIS STABLES (E+F+G+H)	34 198 724,81		22 223 335,34	
III. VARIATION DU BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL (B.F.G)	0,00	17 966 387,05	1 352 842,42	0,00
IV. VARIATION DE LA TRESORERIE	10 076 495,34	0,00		2 121 736,24
TOTAL GENERAL	44 275 220,15	44 275 220,15	23 576 177,76	23 576 177,76

II.4 Etats des soldes de gestion des trois derniers exercices

II.4.1 Etats des soldes de gestion de l'exercice 2007

TABLEAU DE FORMATION DES RESULTATS (T.F.R)		
RUBRIQUES	exercice N	exercice N-1
Ventes de marchandises (en l'état)		
(-) Achats revendus de marchandises		
MARGE BRUT SUR VENTES EN L'ETAT I	0,00	0,00
(+) Ventes de biens et services produits	260 077 485,32	313 251 457,87
(+) Variation de stock de produits	99 335 023,77	17 900 008,41
(+) Immobilisations produites par l'entreprise elle même	0,00	0
PRODUCTION DE L'EXERCICE II	359 412 509,09	331 151 466,28
(-) Achats consommés de matières et fournitures	206 288 385,50	241 691 485,33
(-) Autres charges externes	15 643 325,36	11 504 463,75
CONSOMMATION DE L'EXERCICE III	221 931 710,86	253 195 949,08
VALEUR AJOUTEE (I+II-III) IV	137 480 798,23	77 955 517,20
(+) Subvention d'exploitation		
(-) Impôts et taxes	646 407,35	324 992,10
(-) Charges de personnel	25 322 875,14	19 714 064,83
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (E.B.E.) OU INSUFFISANCE BRUT D'EXPLOITATION (I.B.E.) V	111 511 515,74	57 916 460,27
(+) Autres produits d'exploitation		
(-) Autres charges d'exploitation	0,00	0,00
(+) Reprise d'exploitation : Transferts de charges	442 000,00	0,00
(-) Dotation d'exploitation	5 057 767,48	2 621 472,11
(=) RESULTAT D'EXPLOITATION (+ ou -) VI	106 895 748,26	55 294 988,16
(+ ou -) RESULTAT FINANCIER VII	-5 111 454,21	503 692,39
(=) RESULTAT COURANT (+ ou -) VIII	101 784 294,05	55 798 680,55
(+ ou -) RESULTAT NON COURANT IX	206 692,60	2 621 532,27
(-) Impôts sur les résultats	35 711 487,00	19 359 228,00
(=) RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -) X	66 279 499,65	39 060 984,82

Résultat net de l'exercice :		
Bénéfice (+)	66 279 499,65	39 060 984,82
Pertes (-)		
(+) Dotations d'exploitation	2 907 160,17	2 621 472,11
(+) Dotations financières	7 157 892,93	2 148 706,90
(+) Dotations non courantes		
(-) Reprises d'exploitation		
(-) Reprises financières	2 148 706,90	762 849,68
(-) Reprises non courantes	328 504,33	2 650 553,43
(-) Produits des cessions d'immobilisations	166 963,75	77 594,67
(+) Valeurs nettes d'amortissement des immobilisations cédées	135 436,63	81 969,50
CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F)	73 835 814,40	40 422 135,55
(-) Distribution de bénéfices		3 000 000,00
AUTOFINANCEMENT	73 835 814,40	37 422 135,55

(1) A l'exclusion des dotations relatives aux actifs et passifs circulant et à la trésorerie.

(2) A l'exclusion des reprises relatives aux actifs et passifs circulant et à la trésorerie.

(3) Y compris reprises sur subventions d'investissements.

NOTA : Le calcul de la C.A.F peut être effectué à partir de l'E.B.E.

II.4.2 Etats des soldes de gestion de l'exercice 2006

TABLEAU DE FORMATION DES RESULTATS (T.F.R)		
RUBRIQUES	exercice N	exercice N-1
Ventes de marchandises (en l'état)		
(-) Achats revendus de marchandises		
MARGE BRUT SUR VENTES EN L'ETAT I	0,00	0,00
(+) Ventes de biens et services produits	313 251 457,87	142 340 436,17
(+) Variation de stock de produits	17 900 008,41	16 083 737,46
(+) Immobilisations produites par l'entreprise elle même	0,00	565 937,06
PRODUCTION DE L'EXERCICE II	331 151 466,28	164 083 544,69
(-) Achats consommés de matières et fournitures	241 691 485,33	112 694 659,42
(-) Autres charges externes	11 504 463,75	9 745 972,89
CONSOMMATION DE L'EXERCICE III	253 195 949,08	122 440 632,31
VALEUR AJOUTEE (I+II-III) IV	77 955 517,20	41 642 912,38
(+) Subvention d'exploitation		
(-) Impôts et taxes	324 992,10	282 034,25
(-) Charges de personnel	19 714 064,83	15 817 153,11
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (E.B.E) OU INSUFFISANCE BRUT D'EXPLOITATION (I.B.E.) V	57 916 460,27	25 543 725,02
(+) Autres produits d'exploitation		
(-) Autres charges d'exploitation	0,00	24 667,00
(+) Reprise d'exploitation : Transferts de charges		0,00
(-) Dotation d'exploitation	2 621 472,11	2 956 834,75
(=) RESULTAT D'EXPLOITATION (+ ou -) VI	55 294 988,16	22 562 223,27
(+ ou -) RESULTAT FINANCIER VII	503 692,39	-894 651,61
(=) RESULTAT COURANT (+ ou -) VIII	55 798 680,55	21 667 571,66
(+ ou -) RESULTAT NON COURANT IX	2 621 532,27	-1 963 241,63
(-) Impôts sur les résultats	19 359 228,00	6 678 046,00
(=) RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -) X	39 060 984,82	13 026 284,03

Résultat net de l'exercice :		
Bénéfice (+)	39 060 984,82	13 026 284,03
Pertes (-)		
(+) Dotations d'exploitation	2 621 472,11	1 667 613,97
(+) Dotations financières	2 148 706,90	762 849,68
(+) Dotations non courantes		4 500 000,00
(-) Reprises d'exploitation		
(-) Reprises financières	762 849,68	948 022,84
(-) Reprises non courantes	2 650 553,43	2 476 833,85
(-) Produits des cessions d'immobilisations	77 594,67	9 300,00
(+) Valeurs nettes d'amortissement des immobilisations cédées	81 969,50	20 799,62
CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F)	40 422 135,55	16 543 390,61
(-) Distribution de bénéfices	3 000 000,00	
AUTOFINANCEMENT	37 422 135,55	16 543 390,61

(1) A l'exclusion des dotations relatives aux actifs et passifs circulant et à la trésorerie.

(2) A l'exclusion des reprises relatives aux actifs et passifs circulant et à la trésorerie.

(3) Y compris reprises sur subventions d'investissements.

NOTA : Le calcul de la C.A.F peut être effectué à partir de l'E.B.E.

II.4.3 Etats des soldes de gestion de l'exercice 2005

TABLEAU DE FORMATION DES RESULTATS (T.F.R)		
RUBRIQUES	exercice N	exercice N-1
Ventes de marchandises (en l'état)		
(-) Achats revendus de marchandises		
MARGE BRUT SUR VENTES EN L'ETAT I	0,00	0,00
(+) Ventes de biens et services produits	142 340 436,17	81 917 512,92
(+) Variation de stock de produits	16 083 737,46	13 538 672,93
(+) Immobilisations produites par l'entreprise elle même	5 659 371,06	476 429,84
PRODUCTION DE L'EXERCICE II	164 083 544,69	100 220 482,69
(-) Achats consommés de matières et fournitures	112 694 659,42	68 400 092,59
(-) Autres charges externes	9 745 972,89	8 314 468,56
CONSOMMATION DE L'EXERCICE III	122 440 632,31	76 714 561,15
VALEUR AJOUTEE (I+II-III) IV	41 642 912,38	23 505 921,54
(+) Subvention d'exploitation		
(-) Impôts et taxes	282 034,25	258 063,12
(-) Charges de personnel	15 817 153,11	9 621 960,75
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (E.B.E) OU INSUFFISANCE BRUT D'EXPLOITATION (I.B.E.)	25 543 725,02	13 625 897,67
(+) Autres produits d'exploitation		
(-) Autres charges d'exploitation	24 667,00	
(+) Reprise d'exploitation : Transferts de charges		0,00
(-) Dotation d'exploitation	2 956 834,75	1 149 202,33
(=) RESULTAT D'EXPLOITATION (+ ou -) VI	22 562 223,27	12 476 695,34
(+ ou -) RESULTAT FINANCIER VII	-894 651,61	-1 270 879,63
(=) RESULTAT COURANT (+ ou -) VIII	21 667 571,66	11 205 815,71
(+ ou -) RESULTAT NON COURANT IX	-1 963 241,63	1 738 255,72
(-) Impôts sur les résultats	6 678 046,00	3 467 566,00
(=) RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -) X	13 026 284,03	9 476 505,43

Résultat net de l'exercice :		
Bénéfice (+)	13 026 284,03	9 476 505,43
Pertes (-)		
(+) Dotations d'exploitation	1 667 613,97	1 149 202,33
(+) Dotations financières	762 849,68	961 449,84
(+) Dotations non courantes	4 500 000,00	2 476 833,85
(-) Reprises d'exploitation		
(-) Reprises financières	948 022,84	
(-) Reprises non courantes	2 476 833,85	3 414 312,54
(-) Produits des cessions d'immobilisations	9 300,00	91 250,00
(+) Valeurs nettes d'amortissement des immobilisations cédées	20 799,62	7 189,61
CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F)	16 543 390,61	10 565 618,52
(-) Distribution de bénéfices		
AUTOFINANCEMENT	16 543 390,61	10 565 618,52

(1) A l'exclusion des dotations relatives aux actifs et passifs circulant et à la trésorerie.

(2) A l'exclusion des reprises relatives aux actifs et passifs circulant et à la trésorerie.

(3) Y compris reprises sur subventions d'investissements.

NOTA : Le calcul de la C.A.F peut être effectué à partir de l'E.B.E.

II.5 Etats des dérogations (A2) de l'exercice 2007

Indication des dérogations	Justification des dérogations	Influences des dérogations sur le patrimoine, La situation financière et les résultats
	NEANT	
	NEANT	
	NEANT	

II.6 Etats des changements de méthodes (A3) de l'exercice 2007

Nature des changements	Justification des changements	Influences sur le patrimoine, La situation financière et les résultats
NEANT	NEANT	NEANT
	NEANT	
	NEANT	

II.7 Tableau des immobilisations (B2) de l'exercice 2007

NATURE	MONTANT BRUT DEBUT EXERCICE	AUGMENTATION			DIMINUTION			MONTANT BRUT FIN EXERCICE
		Acquisition	Production par l'entreprise pour elle- même	Virement	Cession	Retrait	Virement	
IMMOBILISATION EN NON-VALEURS	593 714,51	564 525,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1 158 239,51
* Frais préliminaires	52 196,98	200 000,00						252 196,98
* Charges à répartir sur plusieurs d'exercices Prime de remboursement des obligations	541 517,53	364 525,00						906 042,53
* IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	397 541,06	37 351,00	0,00	0,00				434 892,06
* Immobilisation en recherche et développement * Brevets, marques, droits et valeurs similaires * Fonds commercial * Autres immobilisations incorporelles	397 541,06	37 351,00						434 892,06
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	43 558 831,46	1 217 663,43	0,00	0,00	0,00	168 135,87	0,00	44 608 359,02
* Terrains	3 914 545,07	0,00						3 914 545,07
* Constructions	15 701 125,64	0,00						15 701 125,64
* Installat. techniques, matériel et outillage								
* Matériel de transport	180 508,41	89 041,38				92 809,87		176 739,92
* Mobilier, matériel bureau et aménagements	21 469 852,34	968 622,05				75 326,00		22 363 148,39
* immobilisations corporelles diverses	2 292 800,00	160 000,00						2 452 800,00

II.8 Tableau des amortissements (B2 bis) de l'exercice 2007

NATURE	Cumul début exercice	Dotation de l'exercice	Amortissements sur immobilis- sorties	Cumul d'amor- tissement fin exercice
	1	2	3	4 = 1+2-3
IMMOBILISATION EN NON-VALEURS	311 127,52	247 875,18	0,00	559 002,70
* Frais préliminaires	52 196,98	66 666,67		118 863,65
* Charges à répartir sur plusieurs exercices	258 930,54	181 208,51		440 139,05
* Primes de remboursement des obligations				
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	159 077,52	51 396,35		210 473,87
* Fonds commercial				
* Autres immobilisations incorporelles	159 077,52	51 396,35		210 473,87
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	7 648 715,43	2 607 888,64	32 699,24	10 223 904,83
* Terrains				
* Constructions	1 292 238,09	469 904,75		1 762 142,84
* Installations techniques; matériel et outillage				
* Matériel de transport	132 939,61	20 813,61	11 650,79	142 102,43
* Mobilier, matériel de bureau et aménagements	6 223 537,73	2 117 170,28	21 048,45	8 319 659,56
* immobilisations corporelles diverses				

II.9 Tableau des plus ou moins values sur cessions ou retraits d'immobilisations (B3) de l'exercice 2007

Date de cession ou de retrait	Compte principal	Montant brut	Amortissements cumulés	Valeur nette d'amortissements	Produit de cession	Plus values	Moins values
09/11/2007	234 000 000	82 534,66	1 375,58	81 159,08	40 283,75		-40 875,33
06/12/2007	234 000 000	2 039,92	2 039,92	0,00	50 000,00	50 000,00	
06/12/2007	234 000 000	8 235,29	8 235,29	0,00	5 000,00	5 000,00	
31/12/2007	235 100 000	75 326,00	21 048,45	54 277,55	71 680,00	17 402,45	
TOTAL		168 135,87	32 699,24	135 436,63	166 963,75	72 402,45	-40 875,33

II.10 Tableau des titres de participations (B4) des trois derniers exercices

II.10.1 Tableau des titres de participations de l'exercice 2007

Raison sociale de la société émettrice	Secteur d'activité	Capital social	Partici. au capital %	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	
ALVI	Etudes et développement	300 000	99,83%	299 500	299 500	31/12/2007	8 824 775,79	7 473 702,99	
Khemisset Nord Immobilier	Promotion immobilière	500 000	95%	1 187 500	1 187 500	26/01/2007	20 862,79	-1 271,30	
ALTAG	Promotion immobilière et touristique	15 000 000	59,33%	8 900 000	8 900 000	31/12/2007	69 660 391,75	51 352 346,69	
ALGEST	Promotion immobilière et touristique	3 300 000	99,99%	3 299 600	3 299 600	31/12/2007	2 886 741,84	239 906,91	
ALLIANCES MOD	Tenant bureau d'études	300 000	99,87%	299 600	299 600	31/12/2007	121 018,18	-21 236,01	
Alliances International	Développement et montage de projets immobiliers	108 671	100%	108 671	108 671	31/12/2007	218 141,77	-48 762,04	
EHC MAROC	Développement et montage de projets immobiliers	100 000 000	11%	11 000 000	11 000 000	31/12/2007	98 079 333,51	-1 273 126,27	
GOLF RESORT PALACE	Promotion immobilière et touristique	50 000 000	49,80%	24 899 800	24 899 800	31/12/2007	124 739 972,13	75 069 489,32	
AGHOUATIM EL BARAKA	Promotion immobilière et touristique	50 000 000	49,95%	24 975 000	24 975 000	31/12/2007	40 155 124,20	-408 800,54	
RIAD SOLTAN	Promotion immobilière	300 000	44,97%	134 900	134 900	31/12/2007	288 431,80	-4 549,80	
ALLIANCE HABITAT ECONOMIQUE	Promotion immobilière	50 000 000	99,995%	49 997 500	49 997 500	31/12/2007	49 531 657,00	-261 309,00	
ZERKAOUIA	Promotion immobilière	6 000 000	95%	7 200 000	7 200 000	31/12/2007	8 510 873,05	-278 258,77	
ZIDAL	Promotion immobilière	100 000	49%	49 000	49 000	31/12/2007	45 785,65	-8 100,00	
ALTADEC	Aménagement et distribution	1 000 000	65%	3 250 000	3 250 000	31/12/2007	4 564 536,27	3 061 653,30	
TOTAL		276 908 671		135 601 071,00	135 601 071		407 647 645,73	134 891 685,48	0,00

II.10.2 Tableau des titres de participations de l'exercice 2006

Raison sociale de la société émettrice	Secteur d'activité	Capital social	Partici. au capital %	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	
ALVI	Etudes et développement	300 000	99,83%	299 500	299 500	31/12/2006	4 351 072,80	3 474 147,20	0,00
Khemisset Nord Immobilier	Promotion immobilière	500 000	95%	1 187 500	1 187 500	31/12/2006	22 134,09	-926 179,01	0,00
ALTAG	Promotion immobilière et touristique	15 000 000	59%	8 900 000	8 900 000	31/12/2006	18 308 045,06	1 723 749,70	0,00
ALGEST	Promotion immobilière et touristique	300 000	99,87%	299 600	299 600	31/12/2006	-2 415 585,69	-551 612,30	0,00
ALLIANCES MOD	Tenant bureau d'études	300 000	99,87%	299 600	299 600	31/12/2006	142 254,19	-25 611,83	0,00
Alliances International	Développement et montage de projets immobiliers	108 671	100%	108 671	108 671	31/12/2006	496 933,49	543 440,68	
EHC MAROC	Développement et montage de projets immobiliers	100 000 000	11%	11 000 000	11 000 000	31/12/2006	99 309 055,44	-296 843,45	0,00
GOLF RESORT PALACE	Promotion immobilière et touristique	50 000 000	49,80%	24 899 800	24 899 800	31/12/2006	49 574 662,98	-180 254,11	
AGHOUATIM EL BARAKA	Promotion immobilière et touristique	50 000 000	49,95%	24 975 000	6 337 500	31/12/2006	49 665 819,09	-149 462,30	
RIAD SOLTAN	Promotion immobilière	300 000	44,97%	134 900	134 900	31/12/2006	291 227,00	-1 754,60	
ALLIANCE HABITAT ECONOMIQUE	Promotion immobilière	50 000 000	25,00%	12 499 375	12 499 375	31/12/2006			
ZERKAOUIA	Promotion immobilière	6 000 000	95%	7 200 000	7 200 000	31/12/2006	8 777 675,15	-189 110,38	
ZIDAL	Promotion immobilière	100 000	49%	49 000	49 000	31/12/2006	53 885,65	-12 973,25	
ALTADEC	Aménagement et distribution	1 000 000	65%	3 250 000	3 250 000	31/12/2006	1 548 264,97	509 298,30	
TOTAL		273 908 671,00		95 102 946,00	76 465 446,00		230 125 444,22	3 916 834,65	0,00

II.10.3 Tableau des titres de participations de l'exercice 2005

Raison sociale de la société émettrice	Secteur d'activité	Capital social	Partici. au capital %	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
ALVI	Etudes et développement	300 000	99,83%	299 500	299 500	31/12/2005	2 877 925,60	2 124 678,30	0,00
Khemisset Nord Immobilier	Promotion immobilière	500 000	95%	1 187 500	1 187 500	31/12/2005	948 313,10	563 575,27	0,00
ALTAG	Promotion immobilière et touristique	15 000 000	59%	8 900 000	8 900 000	31/12/2005	16 584 295,36	2 037 043,88	0,00
ALGEST	Promotion immobilière et touristique	300 000	99,87%	299 600	299 600	31/12/2005	198 447,23	-34 989,09	0,00
ALLIANCES MOD	Tenant bureau d'études	300 000	99,87%	299 600	299 600	31/12/2005	167 866,02	-33 082,21	0,00
Alliances International	Développement et montage de projets immobiliers	108 671	100%	108 671	108 671	31/12/2005			
EHC MAROC	Développement et montage de projets immobiliers	75 103 600	11%	8 261 400	8 261 400	31/12/2005	74 685 103,39	-149 845,38	0,00
GOLF RESORT PALACE	Promotion immobilière et touristique	50 000 000	25%	12 400 000	12 400 000	31/12/2005	49 659 116,42	-149 263,08	
AGHOUATIM EL BARAKA	Promotion immobilière et touristique	100 000	25%	25 000	25 000	31/12/2005	85 522,40	-11 612,96	
TOTAL		141 712 271,00		31 781 271,00	31 781 271,00		145 206 589,52	4 346 504,73	0,00

II.11 Tableau des provisions (B5) des trois derniers exercices

II.11.1 Tableau des provisions de l'exercice 2007

NATURE	Montant début exercice	DOTATIONS			REPRISES			Montant fin exercice
		D'exploitation	financières	Non courantes	d'exploitation	financières	Non courantes	
1. Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé	2 148 706,90		7 157 892,93			2 148 706,90		7 157 892,93
2. Provisions réglementées	1 849 446,57						328 504,33	1 520 942,24
INVESTISSEMENT								
3. Provisions durables pour risques et charges								
SOUS TOTAL (A)	3 998 153,47	0,00	7 157 892,93	0,00	0,00	2 148 706,90	328 504,33	8 678 835,17
4. Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésorerie)	1 289 220,78	2 150 607,31			442 000,00			2 997 828,09
5. Autres Provisions pour risques et charge	48 824,52		13 164,63			48 824,52		13 164,63
6. Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie								
SOUS TOTAL (B)	1 338 045,30	2 150 607,31	13 164,63	0,00	442 000,00	48 824,52	0,00	3 010 992,72
TOTAL (A+B)	5 336 198,77	2 150 607,31	7 171 057,56	0,00	442 000,00	2 197 531,42	328 504,33	11 689 827,89

II.11.2 Tableau des provisions de l'exercice 2006

NATURE	Montant début exercice	DOTATIONS			REPRISES			Montant fin exercice
		D'exploitation	financières	Non courantes	d'exploitation	financières	Non courantes	
1. Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé	762 849,68		2 148 706,90			762 849,68		2 148 706,90
2. Provisions réglementées	4 500 000,00						2 650 553,43	1 849 446,57
INVESTISSEMENT								
3. Provisions durables pour risques et charges								
SOUS TOTAL (A)	5 262 849,68	0,00	2 148 706,90	0,00	0,00	762 849,68	2 650 553,43	3 998 153,47
4. Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésorerie)	1 289 220,78							1 289 220,78
5. Autres Provisions pour risques et charge	2 723,14		48 824,52			2 723,14		48 824,52
6. Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie								
SOUS TOTAL (B)	1 291 943,92	0,00	48 824,52	0,00	0,00	2 723,14	0,00	1 338 045,30
TOTAL (A+B)	6 554 793,60	0,00	2 197 531,42	0,00	0,00	765 572,82	2 650 553,43	5 336 198,77

II.11.3 Tableau des provisions de l'exercice 2005

NATURE	Montant début exercice	DOTATIONS			REPRISES			Montant fin exercice
		D'exploitation	financières	Non courantes	d'exploitation	financières	Non courantes	
1. Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé	948 022,84		762 849,68			948 022,84		762 849,68
2. Provisions réglementées	2 476 833,85			4 500 000,00			2 476 833,85	4 500 000,00
INVESTISSEMENT								
3. Provisions durables pour risques et charges								
SOUS TOTAL (A)	3 424 856,69	0,00	762 849,68	4 500 000,00	0,00	948 022,84	2 476 833,85	5 262 849,68
4. Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésorerie)		1 289 220,78						1 289 220,78
5. Autres Provisions pour risques et charge	13 427,00		2 723,14			13 427,00		2 723,14
6. Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie								
SOUS TOTAL (B)	13 427,00	1 289 220,78	2 723,14	0,00	0,00	13 427,00	0,00	1 291 943,92
TOTAL (A+B)	3 438 283,69	1 289 220,78	765 572,82	4 500 000,00	0,00	961 449,84	2 476 833,85	6 554 793,60

II.12 Tableau des créances (B6) des trois derniers exercices

II.12.1.1 Tableau des créances de l'exercice 2007

CREANCES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRE ANALYSE			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montants en devises	Montants sur l'Etat et organismes publics	Montants sur les entreprises liées	Montants représentés par des effets
DE L'ACTIF IMMOBILISE	776 547,33	776 547,33	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
* Prêts immobilisés	737 857,95	737 857,95						
* Autres créances financières	38 689,38	38 689,38						
DE L'ACTIF CIRCULANT	352 386 211,76	39 475 776,15	312 910 435,61	0,00	0,00	52 901 449,56	78 420 753,31	0,00
* Fournisseurs débiteurs	82 268 869,90	2 654 309,58	79 614 560,32					
* Clients et comptes rattachés	150 466 294,63	20 102 109,13	130 364 185,50				28 771 191,37	
* Personnel	84 060,73		84 060,73					
* Etat	52 901 449,56		52 901 449,56			52 901 449,56		
* Comptes d'associés	15 899 000,00	15 899 000,00						
* Autres débiteurs	50 510 303,13	820 357,44	49 689 945,69				49 649 561,94	
* Comptes de régul. Actif	256 233,81		256 233,81					

II.12.1.2 Tableau des créances de l'exercice 2006

CREANCES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRE ANALYSE			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montants en devises	Montants sur l'Etat et organismes publics	Montants sur les entreprises liées	Montants représentés par des effets
DE L'ACTIF IMMOBILISE	623 894,89	623 894,89	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
* Prêts immobilisés	585 205,51	585 205,51						
* Autres créances financières	38 689,38	38 689,38						
DE L'ACTIF CIRCULANT	246 386 990,13	15 709 379,00	230 677 611,13	0,00	0,00	43 061 184,69	66 760 778,04	0,00
* Fournisseurs débiteurs	33 706 334,48		33 706 334,48				14 940 000,00	
* Clients et comptes rattachés	133 686 443,85	15 709 379,00	117 977 064,85				17 185 670,28	
* Personnel	101 785,08		101 785,08					
* Etat	43 061 184,69		43 061 184,69			43 061 184,69		
* Comptes d'associés	25 965 462,00		25 965 462,00				25 965 462,00	
* Autres débiteurs	9 173 265,18		9 173 265,18				8 226 290,44	
* Comptes de régul. Actif	692 514,85		692 514,85				443 355,32	

II.12.1.3 Tableau des créances de l'exercice 2005

CREANCES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRE ANALYSE			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montants en devises	Montants sur l'Etat et organismes publics	Montants sur les entreprises liées	Montants représentés par des effets
DE L'ACTIF IMMOBILISE	483 279,26	214 635,15	268 644,11	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
* Prêts immobilisés	444 589,88	185 945,77	258 644,11					
* Autres créances financières	38 689,38	28 689,38	10 000,00					
DE L'ACTIF CIRCULANT	100 388 788,09	18 181 890,90	79 500 607,33	2 706 289,86	0,00	19 115 938,19	25 985 774,61	0,00
* Fournisseurs débiteurs	15 435 598,68	953 907,49	14 481 691,19					
* Clients et comptes rattachés	45 990 640,65	3 311 000,00	39 973 350,79	2 706 289,86			7 622 129,18	
* Personnel	177 318,51		177 318,51					
* Etat	19 115 938,19	3 981 745,34	15 134 192,85			19 115 938,19		
* Comptes d'associés	13 500 000,00	9 000 000,00	4 500 000,00				13 500 000,00	
* Autres débiteurs	5 675 479,59	935 238,07	4 740 241,52				4 718 541,52	
* Comptes de régul. Actif	493 812,47		493 812,47				145 103,91	

II.13 Tableau des dettes (B7) des trois derniers exercices

II.13.1.1 Tableau des dettes de l'exercice 2007

DETTES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			Autres analyse			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montants en devises	Montants sur l'Etat et organismes publics	Montants sur les entreprises liées	Montants représentés par des effets
DE FINANCEMENT	50 844 194,55	50 844 194,55	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
* Emprunts obligataires								
* Autres dettes de financement	50 844 194,55	50 844 194,55						
DU PASSIF CIRCULANT	489 742 376,68	69 028 254,85	420 714 121,86	0,00	0,00	719 605,02	176 698 313,44	0,00
* Fournisseurs	90 066 997,23	32 858 263,05	57 208 734,21				6 048 618,04	
* Clients créditeurs	274 113 687,52	33 813 696,80	240 299 990,72				107 589 732,62	
* Personnel	849 138,57		849 138,57					
* Organismes sociaux	1 377 318,60		1 377 318,60			719 605,02		
* Etat	45 896 114,70		45 896 114,70					
* Comptes d'associés	13 006 295,00	2 356 295,00	10 650 000,00					
* Autres créanciers	63 238 625,34		63 238 625,34				63 059 962,78	
* Comptes de régular. Passif	1 194 199,72		1 194 199,72					

II.13.1.2 Tableau des dettes de l'exercice 2006

DETTES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			Autres analyse			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montants en devises	Montants sur l'Etat et organismes publics	Montants sur les entreprises liées	Montants représentés par des effets
DE FINANCEMENT		14 625 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
* Emprunts obligataires								
* Autres dettes de financement	14 625 000,00	14 625 000,00						
DU PASSIF CIRCULANT	345 569 261,97	15 368 170,92	330 201 091,05	0,00	0,00	42 282 267,85	26 209 399,50	0,00
* Fournisseurs	172 116 225,20	15 368 170,92	156 748 054,28				15 428 363,72	
* Clients créditeurs	122 497 615,86		122 497 615,86				5 883 696,80	
* Personnel	749 703,24		749 703,24					
* Organismes sociaux	1 042 104,03		1 042 104,03			690 703,26		
* Etat	41 591 564,59		41 591 564,59			41 591 564,59		
* Comptes d'associés	2 356 295,00		2 356 295,00					
* Autres créanciers	4 900 760,98		4 900 760,98				4 897 338,98	
* Comptes de régular. Passif	314 993,07		314 993,07					

II.13.1.3 Tableau des dettes de l'exercice 2005

DETTES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			Autres analyse			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montants en devises	Montants sur l'Etat et organismes publics	Montants sur les entreprises liées	Montants représentés par des effets
DE FINANCEMENT	15 600 000,00	10 811 000,00	4 789 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
* Emprunts obligataires								
* Autres dettes de financement	15 600 000,00	10 811 000,00						
DU PASSIF CIRCULANT	180 251 521,98	42 901 191,82	137 350 330,16	0,00	2 262 660,08	10 651 092,09	3 349 059,44	0,00
* Fournisseurs	40 250 590,65	6 561 586,58	33 689 004,07		2 262 660,08		3 345 544,00	
* Clients créditeurs	128 287 572,28	35 485 580,00	92 801 992,28					
* Personnel	661 942,31		661 942,31					
* Organismes sociaux	992 093,86	94 009,21	898 084,65			776 472,45		
* Etat	9 874 619,64	752 096,03	9 122 523,61			9 874 619,64		
* Comptes d'associés	7 920,00	7 920,00						
* Autres créanciers	21 809,44		21 809,44				3 515,44	
* Comptes de régular. Passif	154 973,80		154 973,80					

II.14 Tableau des sûretés réelles données ou reçues (B8) de l'exercice 2007

TIERS CREDITEURS OU DEBITEURS	MONTANT COUVERT PAR LA SURETE	NATURE	DATE ET LIEU D'INSCRIPTION	OBJET	VALEUR COMPTABLE
					NETTE DE LA SURETE
					DONNEE A LA DATE DE CLOTURE
* Sûretés données					
Hôtel OUARZAZATE	15 600 000,00	Hypothèque	en septembre 2004 à casablanca	Crédit	12 675 000,00
Fond du commerce	1 000 000,00			Nantissement	
Immeuble N ALTAG	13 500 000,00	Hypothèque	en 15 janvier 2007 à casablanca	Crédit	9 267 800,05
* Sûretés reçues					

II.15 Tableau des engagements financiers reçus ou donnés hors opérations de crédit-bail (B9) de l'exercice 2007

ENGAGEMENTS DONNES	MONTANTS	MONTANTS
	EXERCICE	EXERCICE PRECEDENT
* Avals et cautions		
ATTIJARI WAFABANK (al mansour eddahbi)	30 000 000,00	32 000 000,00
ATTIJARI WAFABANK HASSAN II		2 500 000,00
SGMB	5 000 000,00	1 000 000,00
* Engagements en matière de pensions de retraites et obligations similaires		
* Autres engagements donnés		
Caution solidaire	15 600 000,00	15 600 000,00
Engagement de domiciliation de l'intégralité du chiffre d'affaires		
Engagement de maintien de l'équilibre financier		
Délégation des indemnités d'assurance Hôtel mercure OUARZAZATE	15 600 000,00	15 600 000,00
Engagement d'affecter le produit des ventes au remboursement du CMT		
Souscription à l'augmentation de capital de la société AGHOUATIM AL BARAKA	4 651 394,50	24 975 000,00
Souscription au capital de la société Alliances Habitat Economique		49 997 500,00
Délégation des indemnités d'assurance immeuble N	13 500 000,00	
Crédit import à vue	10 000 000,00	
Cautions provisoires	3 000 000,00	
Cautions définitives	3 000 000,00	
Cautions retenue de garantie	3 000 000,00	
Caution restitution d'acompte	3 000 000,00	
Total (1)	106 351 394,50	141 672 500,00

ENGAGEMENTS RECUS	MONTANTS	MONTANTS
	EXERCICE	EXERCICE PRECEDENT
* Avals et cautions	NEANT	NEANT
* Autres engagements donnés		
Total	0,00	0,00

II.16 Etat de répartition de capital (C1) de l'exercice 2007

Nom, prénom ou raison sociale des principaux associés (1)	Adresse	NOMBRE DE TITRES		Valeur nominale de chaque action ou part sociale	Montant du capital		
		Exercice précédent	Exercice actuel		Souscrit	Appelé	Libéré
1	2	3	4	5	6	7	8
LAZRAQ ALAMI MOHAMED	24 RAMPE D'ANFA CASA	9 696	48 480	1 000	48 480 000	48 480 000	48 480 000
EL BELGHAMI FARIDA	24 RAMPE D'ANFA CASA	150	750	1 000	750 000	750 000	750 000
NAFAKH LAZRAQ OTHMAN	24 RAMPE D'ANFA CASA	50	250	1 000	250 000	250 000	250 000
NAFAKH LAZRAQ MOUNA	24 RAMPE D'ANFA CASA	50	250	1 000	250 000	250 000	250 000
NAFAKH LAZRAQ OMAR	24 RAMPE D'ANFA CASA	50	250	1 000	250 000	250 000	250 000
MOHAMED MUSTAPHA LAZRAQ	17 RUE ANDRE MASSET	2	10	1 000	10 000	10 000	10 000
ALI CHEKROUN	15 RUE THEOPHILE GAUTHIER	2	10	1 000	10 000	10 000	10 000
TOTAL		10 000	50 000		50 000 000	50 000 000	50 000 000

II.17 Tableau d'affectation des résultats intervenue au cours des trois derniers exercices (C2)

II.17.1 Tableau d'affectation des résultats intervenue au cours de l'exercice 2007

Alliances Développement Immobilier Exercice du 01/01/2007 au 31/12/2007			
ETAT C2 : ETAT D'AFECTATION DES RESULTATS INTERVENUE AU COURS DE L'EXERCICE			
A. ORIGINE DES RESULTATS A AFFECTER		B. AFFECTATION DES RESULTATS	
(Décision du ... 20 juin 2007)		. Réserve légale	
. Report à nouveau	14 770 323,74	. Autres réserves	
. Résultats nets en instance d'affectation	39 060 984,82	. Tantièmes	
. Résultat net de l'exercice		. Dividendes	
. Prélèvements sur les réserves		. Autres affectations	
. Autres prélèvements		. Report à nouveau	53 831 308,56
TOTAL A	53 831 308,56	TOTAL B	53 831 308,56

II.17.2 Tableau d'affectation des résultats intervenue au cours de l'exercice 2006

Alliances Développement Immobilier Exercice du 01/01/2006 au 31/12/2006			
ETAT C2 : ETAT D'AFFECTION DES RESULTATS INTERVENUE AU COURS DE L'EXERCICE			
A. ORIGINE DES RESULTATS A AFFECTER		B. AFFECTATION DES RESULTATS	
(Décision du ...05 juin 2006.....)		. Réserve légale	70 454,80
. Report à nouveau	7 291 328,36	. Autres réserves	2 476 833,85
. Résultats nets en instance d'affectation	13 026 284,03	. Tantièmes	
. Résultat net de l'exercice		. Dividendes	3 000 000,00
. Prélèvements sur les réserves		. Autres affectations	
. Autres prélèvements		. Report à nouveau	14 770 323,74
TOTAL A	20 317 612,39	TOTAL B	20 317 612,39

II.17.3 Tableau d'affectation des résultats intervenue au cours de l'exercice 2005

Alliances Développement Immobilier Exercice du 01/01/2005 au 31/12/2005			
ETAT C2 : ETAT D'AFFECTION DES RESULTATS INTERVENUE AU COURS DE L'EXERCICE			
A. ORIGINE DES RESULTATS A AFFECTER		B. AFFECTATION DES RESULTATS	
(Décision du ...29 juin 2005.....)		. Réserve légale	473 825,27
. Report à nouveau	1 702 960,74	. Autres réserves	3 414 312,54
. Résultats nets en instance d'affectation	9 476 505,43	. Tantièmes	
. Résultat net de l'exercice		. Dividendes	
. Prélèvements sur les réserves		. Autres affectations	
. Autres prélèvements		. Report à nouveau	7 291 328,36
TOTAL A	11 179 466,17	TOTAL B	11 179 466,17

II.18 Datation et événements postérieurs (C5) au dernier exercice clos

I. DATATION	
* Date de clôture	31 décembre 2007
* Date d'établissement des états de synthèse (2)	19 mars 2008
(1) Justification en cas de changement de la date de clôture	
(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 1ère COMMUNICATION EXTERNE DES ETATS DE SYNTHESE.	
Dates	Indications des événements
	* Favorables NEANT
	* Défavorables NEANT

III. ETAT DE SYNTHESE DES COMPTES CONSOLIDES DE ALLIANCES DEVELOPPEMENT IMMOBILIER

III.1 Bilan des trois derniers exercices

ACTIF (En milliers de irhams)	31-déc-05	31-déc-06	31-déc-07
Ecart d'acquisition	-	2.306	2.050
Immobilisations incorporelles	201	310	745
Immobilisations corporelles	32.005	41.415	74.806
Immobilisations financières	8.902	28.227	12.020
Titres mis en équivalence	12.368	-	400
Impôts différés actifs	1.364	6.568	15.448
Actif immobilisé	54.840	78.826	105.469
Stocks	128.134	407.510	710.972
Fournisseurs avances et acomptes	19.366	67.249	210.527
Clients	43.897	126.864	256.851
Personnel	184	109	120
Etat Débiteur	29.543	81.934	102.180
Comptes d'associés	4.500	-	27.478
Autres débiteurs	5.702	4.140	63.548
Comptes de régularisation – actif	1.736	5.220	3.585
Titres et valeurs de placement	23.593	5.408	2.226
Actif circulant	256.655	698.434	1.377.487
Disponibilités	22.733	44.502	71.595
Total actif	334.228	821.762	1.554.551

PASSIF (En milliers de dirhams)	31-déc-05	31-déc-06	31-déc-07
Capitaux propres du Groupe	42.171	71.423	223.935
Capital	10.000	10.000	50.000
Réserves consolidées	15.608	30.461	15.545
Ecart de conversion sur conversion des filiales en monnaies étrangères	1	12	-2
Résultat net de l'exercice (part du Groupe)	16.562	30.950	158.392
Intérêts minoritaires	6.789	42.532	154.591
Réserves minoritaires	6.824	42.109	57.595
Résultat des minoritaires	-35	423	96.996
Capitaux propres de l'ensemble consolidé	48.960	113.955	378.526
Dettes financières	18.361	104.010	251.736
Impôts différés passif		-	19
Fournisseurs	54.547	202.670	269.638
Clients avances et acomptes	157.292	214.361	212.074
Personnel et organismes sociaux	1.741	2.171	3.184
Etat Créditeur	11.707	51.940	176.772
Compte de régularisation – passif	254	1.426	36.653
Comptes courants associés créditeurs	6.008	56.474	71.475
Autres dettes	21	6.709	15.026
Passif circulant	231.570	535.751	784.822
Trésorerie – passif	35.337	68.046	139.448
Total passif	334.228	821.762	1.554.551

III.2 Comptes de produits et charges des trois derniers exercices

En milliers de dirhams	31-déc-05	31-déc-06	31-déc-07
Produits d'exploitation	204.103	540.971	1.070.790
Chiffre d'affaires	146.605	320.781	743.267
Variations de stock	50.039	217.077	307.099
Production immobilisée	5.659	-	20.722
Autres produits d'exploitation	72	2.769	-742
Reprises d'exploitation	1.728	344	444
Charges d'exploitation	(178.664)	(485.469)	(653.577)
Achats consommées de matières	(146.273)	(437.307)	(560.596)
Autres charges externes	(10.601)	(14.901)	(28.931)
Autres charges d'exploitation	-444	(2.822)	(11.485)
Charges de personnel	(16.901)	(27.338)	(43.645)
Dotation d'exploitation	(4.445)	(3.101)	(8.920)
Résultat d'exploitation	25.439	55.502	417.213
Produits financiers	1.364	898	1.744
Charges financières	(2.591)	(7.259)	(22.259)
Résultat financier	(1.227)	(6.361)	(20.515)
Produits non courants	594	350	413
Charges non courantes	(1.482)	-331	(1.085)
Résultat non courant	-888	19	-672
Résultat avant impôt	23.324	49.160	396.026
Impôt sur les sociétés	(7.831)	(22.561)	(149.243)
Impôts différés	1.091	5.030	8.860
Dotation à l'amortissement de l'écart d'acquisition		-256	-256
Résultat après impôt	16.584	31.373	255.387
Résultat des sociétés mises en équivalence	-57	-	-
Résultat consolidé	16.527	31.373	255.387
Part groupe	16.562	30.950	158.391
Part des minoritaires	-35	423	96.996

III.3 Tableau de flux de trésorerie des deux derniers exercices

(En milliers de dirhams)	31/12/2006	31/12/2007
Résultat net consolidé (y compris intérêts minoritaires)	31.373	255.387
Dotations aux amortissements et provisions	2.864	3.948
Résultats de cession	-69	-32
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net d'impôt	34.168	259.303
Elimination du Coût de l'endettement financier net	6.930	21.646
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net d'impôt	41.098	280.949
Incidence Variation du BFR lié à l'activité	(137.598)	(430.194)
Variation des impôts Différés	(5.030)	(8.868)
Flux nets de trésorerie générés par l'activité	(101.530)	(158.113)
Incidence de variation de périmètre	65.796	(20.605)
Acquisition d'immobilisations corporelles	(9.896)	(25.360)
Acquisition de titres non consolidés	(15.238)	-
Cessions d'immobilisations	151	167
Dividendes reçus	-	-
Flux de trésorerie nette des prêts à long terme	4.089	3.589
Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement	44 902	(42.209)
Augmentation de capital	-	81.575
Dividendes mis en paiement au cours de l'exercice	(3.000)	-
Emission de nouveaux emprunts	56.593	115.746
Remboursements d'emprunts	-975	(19.662)
Intérêts financiers nets versés	(6.930)	(21.646)
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement	45.688	156.013
Variation de trésorerie nette	(10.940)	(44 309)
Trésorerie nette ouverture	(12.604)	(23 544)
Trésorerie nette clôture	(23.544)	(67 853)

N.B : L'exercice 2005 n'est pas étudié puisque il s'agit du premier exercice soumis à la consolidation.

III.4 Etat des informations complémentaires consolidées

III.4.1 Principales et méthodes comptables d'évaluation

Les comptes sociaux arrêtés au 31 décembre 2007 des sociétés faisant partie du périmètre de consolidation ont servi de base pour l'établissement des comptes consolidés. Ces comptes ont été établis suivant les règles et pratiques comptables applicables au Maroc.

Les principales règles et méthodes du Groupe sont les suivantes :

III.4.1.1 Principes et méthodes de consolidation

III.4.1.1.i. Périmètre et méthodes de consolidation

Les sociétés dans lesquelles le Groupe exerce directement ou indirectement un contrôle exclusif sont consolidées par intégration globale. Celui-ci est présumé pour les sociétés contrôlées à plus de 50% ou celles où le groupe est majoritaire au Conseil d'Administration et dont le pourcentage de contrôle dépasse 40%. Il s'agit des filiales Riad Soltan, Aghouatim Al Baraka, Golf Resort Palace, et Zidal.

Les sociétés sous influence notable, dont le pourcentage de contrôle est au moins égal à 20%, sont mises en équivalence.

Il est à noter que la société ATLAS NAKHIL détenue à hauteur de 40% par le groupe a été intégrée globalement du fait de l'existence d'un contrôle réel sur les politiques stratégiques et financière de cette filiale.

III.4.1.1.ii. Dates de clôture

Toutes les sociétés consolidées clôturent leurs comptes au 31 décembre.

III.4.1.1.iii. Autocontrôle

La société Alliance Développement Immobilier (ADI) ne détient pas d'actions propres au 31 décembre 2007 et 2006.

III.4.1.1.iv. Ecarts d'acquisition

Certaines sociétés entrant dans le périmètre de consolidation ont été acquises par le groupe à une valeur différente de la situation nette comptable. L'évaluation des écarts d'acquisition est effectuée dans les sociétés acquises sur la base des rapports d'évaluation ayant servi à l'achat des dites participations.

Toutes les entrées de périmètre de 2007 correspondent à des créations ; aucun écart d'acquisition n'a été comptabilisé en 2007.

III.4.1.1.v. Conversion des filiales en monnaies étrangères

Les comptes de la filiale dont la comptabilité est tenue en monnaie étrangère ont été convertis selon la méthode du cours de clôture. En effet,

- les comptes d'actif et de passif sont convertis au cours de change de clôture,
- les comptes de produits et de charges sont convertis au cours moyen de la période.

Les écarts de conversion constatés, tant sur les éléments de bilan d'ouverture que sur le résultat, sont portés dans les capitaux propres.

Il est à noter qu'aucun retraitement d'homogénéisation n'a été effectué concernant la filiale Alliances International du fait de l'absence de différences significatives entre les méthodes comptables et d'évaluation de la filiale et celles du groupe.

III.4.1.2 Méthodes d'évaluation

III.4.1.2.i. Immobilisations en non valeur

Les immobilisations en non valeur, constituées des frais préliminaires et des charges à répartir, sont annulées en consolidation.

III.4.1.2.ii. Immobilisations incorporelles

Elles comprennent essentiellement des logiciels informatiques amortis sur une durée de 6 ans et 8 mois.

III.4.1.2.iii. Immobilisations corporelles

Celles-ci figurent au bilan à leur coût d'acquisition ou de production, diminué des amortissements, calculés selon la méthode linéaire, en fonction de la durée de vie estimée des actifs concernés. Les durées de vie retenues sont les suivantes :

- Constructions 20 ans
- Aménagements 10 ans
- Matériel et outillage 10 ans
- Matériel de transport 4 ans
- Matériel et mobilier de bureau 10 ans
- Matériel informatique 6 ans et 8 mois

Les filiales du groupe n'utilisent pas d'amortissement dégressif.

Les opérations recensées de crédit-bail sont retraitées comme des acquisitions d'immobilisations par la contrepartie d'un financement à long terme. Ensuite, les immobilisations résultant de ce retraitement sont amorties conformément aux taux d'amortissement économiques appliqués par le groupe.

Les plus-values de cessions intragroupes sont annulées en consolidation.

III.4.1.2.iv. Immobilisations financières

Les titres de participation dans les sociétés non consolidées figurent au bilan à leur coût d'acquisition ou à la valeur d'usage, si celle-ci est inférieure.

III.4.1.2.v. Impôts différés

Les impôts différés résultant de la neutralisation des différences temporaires introduites par les règles fiscales et les retraitements de consolidation sont calculés société par société selon la méthode du report variable, en tenant compte de la conception étendue.

Par ailleurs, les impôts différés sur les déficits fiscaux des filiales dont les perspectives de résultat sont estimées positives sont constatés en consolidation.

III.4.1.2.vi. Stocks

S'agissant des activités immobilières et de services, les stocks et travaux en cours sont évalués au coût de production, incluant les charges financières, sans que celui-ci puisse excéder la valeur nette de réalisation.

Les stocks de marchandises (cas de la société ALTADEC) sont évalués au coût moyen pondéré.

Les marges sur les stocks intragroupes sont annulées en consolidation. Il s'agit essentiellement des prestations de Maîtrise d'ouvrage déléguée facturées par la société Alliances Développement Immobilier et les travaux d'aménagement facturés par la filiale ALTADEC. Les marges sur stock annulées ont été calculées sur la base d'un coût de revient incluant les charges directes et une quote part des frais généraux affectable aux prestations facturées sur la base du chiffre d'affaire.

Les stocks intragroupes facturés en 2004 et antérieurs n'ont pas été retraités faute d'information précise sur les marges intragroupes y afférente. Le montant total des facturations intragroupes non retraitées s'élève à MMAD 2,3.

Les provisions pour dépréciation des stocks sont constituées le cas échéant pour ramener la valeur nette comptable à la valeur probable de réalisation.

III.4.1.2.vii.Créances

Les créances sont enregistrées à leur valeur nominale. Elles font l'objet d'une dépréciation en fonction du risque de non recouvrement.

Les créances et dettes libellées en monnaies étrangères sont évaluées sur la base du cours de change en vigueur à la clôture de l'exercice. Les différences de change sont comptabilisées au niveau des comptes de charges ou de produits financiers selon le cas.

III.4.1.2.viii.Titres et valeurs de placement

Les titres et valeurs mobilières de placement constitués d'actions cotées, SICAV et de FCP sont enregistrés au coût historique. Une provision pour dépréciation est constituée lorsque la valeur probable de réalisation est inférieure au prix d'acquisition.

III.4.1.2.ix.Provisions réglementées

Les provisions réglementées à caractère fiscal sont annulées en consolidation. Il s'agit essentiellement des provisions pour investissement.

III.4.1.2.x.Reconnaissance des revenus

Le chiffre d'affaires relatif aux contrats clefs en main facturés par la société ADI ainsi que celui résultant des projets immobiliers sont comptabilisés à l'achèvement. En l'absence de comptabilité analytique permettant d'avoir une idée claire sur les taux d'avancement, l'information sur l'impact de la non comptabilisation des contrats long terme selon la méthode de l'avancement ne peut être produite.

III.4.2 Liste des sociétés consolidées

III.4.2.1 Liste des filiales consolidées pour l'exercice 2007

Filiale	%Contrôle	%d'intérêt	Nature du contrôle	Méthode de consolidation
ALVI	99,83%	99,83%	Contrôle exclusif	IG
ALLIANCES MOD	99,87%	99,87%	Contrôle exclusif	IG
ALLIANCES INTERNATIONAL	100,00%	100,00%	Contrôle exclusif	IG
ALGEST	99,87%	99,87%	Contrôle exclusif	IG
KHEMISSET NORD IMMOBILIER	95,00%	95,00%	Contrôle exclusif	IG
ALTAG	59,99%	59,99%	Contrôle exclusif	IG
GOLF PALACE RESORT	49,80%	49,80%	Contrôle exclusif	IG
AGHOUATIM EL BARAKA	49,95%	49,95%	Contrôle exclusif	IG
MENZEH ENNAKHIL	99,96%	59,97%	Contrôle exclusif	IG
RIAD SOLTAN	44,97%	44,97%	Contrôle exclusif	IG
ALLIANCES HABITAT ECONOMIQUE	99,99%	99,99%	Contrôle exclusif	IG
ZERKAOUIA	95%	95%	Contrôle exclusif	IG
ZIDAL	49%	49%	Contrôle exclusif	IG
ALTADEC	65%	65%	Contrôle exclusif	IG
ATLAS NAKHIL	40%	40%	Contrôle exclusif	IG
MAREMCO	99,83%	99,83%	Contrôle exclusif	IG
DAR AL MOURAD	60%	29,88%	Contrôle exclusif	IG
DHD	20%	9,96%	Influence notable	MEE

III.4.2.2 Liste des filiales consolidées pour l'exercice 2006

Filiale	% Contrôle	% d'intérêt
ALVI	99,83%	99,83%
ALLIANCES MOD	99,87%	99,87%
ALLIANCES INTERNATIONAL	100,00%	100,00%
ALGEST	99,87%	99,87%
KHEMISSET NORD IMMOBILIER	95,00%	95,00%
ALTAG	59,99%	59,99%
GOLF PALACE RESORT	49,80%	49,80%
AGHOUATIM EL BARAKA	49,95%	49,95%
RIAD SOLTAN	44,97%	44,97%
ZERKAOUIA	95,00%	95,00%
ZIDAL SARL	49,00%	49,00%
ALTADEC	65,00%	65,00%
MENZEH ENNAKHIL	99,96%	59,97%
ATLAS NAKHIL	40,00%	38,00%

III.4.2.3 Liste des filiales consolidées pour l'exercice 2007

Filiale	% Contrôle	% d'intérêt	Nature du contrôle	Méthode de consolidation
ALVI	99,87%	99,87%	Contrôle exclusif	IG
ALLIANCES MOD	99,87%	99,87%	Contrôle exclusif	IG
ALLIANCES INTERNATIONAL	100,00%	100,00%	Contrôle exclusif	IG
ALGEST	99,87%	99,87%	Contrôle exclusif	IG
KHEMISSET NORD IMMOBILIER	95,00%	95,00%	Contrôle exclusif	IG
ALTAG	59,99%	59,99%	Contrôle exclusif	IG
GOLF PALACE RESORT	24,80%	24,80%	Influence notable	MEE
AGHOUATIM EL BARAKA	25,00%	25,00%	Influence notable	MEE
MENZEH ENNAKHIL	99,96%	59,97%	Contrôle exclusif	IG

Annexe II. Modèle du bulletin de souscription

**ORDRE DE SOUSCRIPTION A L'OFFRE À PRIX FERME
DES ACTIONS ALLIANCES DEVELOPPEMENT IMMOBILIER**

Numéro de bulletin : Date :
 Nom ou raison Prénom :
 Fonction du signataire (personnes morales) :
 Sexe Code
 Date et lieu de naissance : Numéro d'identité :
 Nationalité : Code qualité de l'actionnaire :
 Adresse :
 Tél : Fax :

Connaissance prise des modalités de souscription figurant dans la note d'information visée par le CDVM et disponible auprès des membres du syndicat de placement, veuillez me souscrire :

TYPE D'ORDRE	
QUANTITE DEMANDEE	

<u>MODE DE PAIEMENT</u>	<u>Teneur de compte</u>	<u>N°compte RIB ou N°Chèque</u>
Virement		(RIB 24 chiffres)
Chèque		(N° de chèque)
Espèces		(En Dirhams)

IMPORTANT :

- 1- Le client s'engage à couvrir intégralement le montant de ses souscriptions selon les modalités convenues avec les membres du syndicat de placement et conformément à la note d'information relative à l'opération.
- 2- Dans le cas où la Bourse de Casablanca procède à un appel de fonds, conformément à l'article 1.2.8 du Règlement Général de la Bourse, les investisseurs qualifiés et les banques devront verser au membre du syndicat de placement auprès duquel ils ont souscrit la provision nécessaire à la couverture dudit appel de fonds.
- 3- Les commissions relatives à cette OPF se déclinent comme suit : la commission d'intermédiation est de 0,8% HT ; la commission de règlement livraison est de 0,2% HT et la commission de la Bourse est de 0,1% HT.
- 4- -La TVA est au taux de 10%.
- 5- L'identité des souscripteurs sera dévoilée à l'émetteur.
- 6- Les ordres d'achat multiples sont interdits et frappés de nullité dans leur intégralité et leur globalité.

AVERTISSEMENT

L'attention du souscripteur est attirée sur le fait que tout investissement en valeurs mobilières comporte des risques et que la valeur de l'investissement est susceptible d'évoluer à la hausse comme à la baisse, sous l'influence de facteurs internes ou externes à l'émetteur.

Une note d'information visée par le CDVM est disponible, sans frais, au siège social de Alliances Développement Immobilier , auprès des établissements chargés de recueillir les demandes de souscription et à la Bourse de Casablanca.