Alliances Darna S.A.

PROSPECTUS

EMISSION OBLIGATAIRE ORDINAIRE ASSORTIE D'UNE GARANTIE PARTIELLE

Caractéristiques	Tranche A	Tranche B
Plafond de l'émission	534 544 400 MAD	
Nombre maximum	5 345 444 Obligations	
Valeur nominale	100 MAD	
Maturité	10 ans	
Taux d'intérêt nominal	Taux fixe de 3% HT	Taux d'intérêt révisable annuellement, plafonné à 3,2% HT, prime de risque comprise, en référence au taux plein monétaire des Bons du Trésor 52 semaines, augmenté d'une prime de risque de 60 points de base Pour la première année, le taux monétaire 52 semaines calculé sur la base de la courbe des taux de référence du marché secondaire des Bons de Trésor telle que publiée par Bank Al Maghrib en date du 03 décembre 2019 est de 2,31%, soit un taux d'intérêt nominal de 2,91%
Négociabilité	Négociables de gré à gré	
Remboursement	Trois ans de différé d'amortissement et d'intérêts puis amortissement linéaire sur 7 ans avec capitalisation des intérêts pendant 3 ans	
Sureté et garantie partielle	Actifs immobiliers tels que présentés dans la partie Partie II du présent prospectus	
Période de souscription	du 06 janvier 2020 au 24 janvier 2020 inclus	

SOUSCRIPTION RESERVEE AUX PORTEURS DES OBLIGATIONS EMISES LE 31 AOUT 2012 ET BILLETS DE TRESORERIE AL DARNA AYANT SIGNE UN PROTOCOLE D'ACCORD

Organismes de conseil et coordinateurs globaux

CFG BANK CORPORATE FINANCE | BMCE CAPITAL CONSEIL

Organisme centralisateur et collecteur d'ordres	Etablissement domiciliataire assurant le service financier de l'émetteur
BMCE BANK OF AFRICA البنك المغربي للتجارة الخارجية لإفريقيا	BMCE BANK OF AFRICA البنك المغربي للتجارة الخارجية لإفريقيا

Visa de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux

Conformément aux dispositions de la circulaire de l'AMMC prise en application de l'article 5 du Dahir n° 1- 12- 55 du 28 décembre 2012 portant promulgation de la loi n° 44-12 relative à l'appel public à l'épargne et aux informations exigées des personnes morales et organismes faisant appel public à l'épargne, le présent prospectus a été visé par l'AMMC en date du 25 décembre 2019 sous la référence VI/EM/038/2019.

SOMMAIRE

ABREVIATIONS 3
DEFINITIONS 3
AVERTISSEMENT 7
PARTIE I. ATTESTATIONS ET COORDONNÉES 8
I. LE PRESIDENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION 9
II. COMMISSAIRE AUX COMPTES 10
III. LE CONSEILLER JURIDIQUE 11
IV. LES ORGANISMES CONSEILS 12
V. LE RESPONSABLE DE L'INFORMATION FINANCIERE 14
PARTIE II. PRESENTATION DE L'OPÉRATION 15
I. STRUCTURE DE L'OFFRE 16
III. CADRE DE L'OPERATION 41
IV. OBJECTIFS DE L'OPERATION 44
V. PRESENTATION DU MECANISME D'HYPOTHEQUE ET DE CAUTIONNEMENTS HYPOTHECAIRES 37
VI. INVESTISSEURS VISES PAR L'OPERATION 44
VII. IMPACT DE L'OPERATION SUR L'ENDETTEMENT 47
VIII. CHARGES RELATIVES A L'OPERATION 48
IX. DEROULEMENT DE L'OPERATION 48
X. FISCALITE 57
PARTIE III. Informations relatives à l'émetteur 60
I. PRESENTATION GENERALE DE L'EMETTEUR 61
II. GOUVERNANCE DE L'EMETTEUR 73
III. ACTIVITE DE L'EMETTEUR 85
IV. INFORMATIONS ENVIRONNEMENTALES ET SOCIALES 180
V. STRATEGIE D'INVESTISSEMENT ET MOYENS TECHNIQUES 187
VI. SITUATION FINANCIERE DE L'EMETTEUR ENTRE LE 30 JUIN 2018 ET LE 30 JUIN 2019 248
VII. SITUATION FINANCIERE DE L'EMETTEUR ENTRE LE 31 DECEMBRE 2016 ET LE 31 DECEMBRE 2018 192
VIII. PERSPECTIVES 282
IX. FAITS EXCEPTIONNELS 284
X. LITIGES ET AFFAIRES CONTIENTIEUSES 285
XI. FACTEURS DE RISQUE 286
PARTIE IV. ANNEXES 290

ABREVIATIONS

ADI	Alliances Développement Immobilier
AGE	Assemblée Générale Extraordinaire
AGO	Assemblée Générale Ordinaire
ALHIF	Alliances Hospitality Investment Fund
ALMOD	Alliances MOD
AMMC	Autorité Marocaine du Marché des Capitaux
APD	Avant Projet Détaillé
APS	Avant Projet Sommaire
BET	Bureau d'Etudes Techniques
BFR	Besoin en Fonds de Roulement
BPA	Bénéfice par Action
BTP	Bâtiments et Travaux Publics
CA	Chiffre d'Affaires / Conseil d'Administration
CCC	Casa City Center
CDG	Caisse de Dépôt et de Gestion
CG	Contractant Général
CGI	Compagnie Générale Immobilière
CIMR	Caisse Interprofessionnelle Marocaine de Retraite
CNC	Conseil National de la Comptabilité
CNSS	Caisse Nationale de la Sécurité Sociale
CPI	Crédit de Promotion Immobilière
CV	Curriculum Vitae
DPA	Dividende par Action
EBE	Excédent Brut d'Exploitation
EBIT	Earnings Before Interest and Taxes
EBITDA	Earnings before interest and taxes, depreciation and amortization
EHC	European Hotels Corporation
EMT	Entreprise Marocaine des Travaux
ERAC	Etablissement Régional d'Aménagement et de Construction
ETIC	Etat des Informations Complémentaires
FBCF	Formation Brute de Capital Fixe
FCP	Fonds Commun de Placement
FVIT	Faible Valeur Immobilière Totale
Ha	Hectare(s)
Hab	Habitants
HEM	Holding Essaouira Mogador
HT	Hors Taxes
IDE	Investissements Directs à l'Etranger
IG	Intégration Globale
IR	Impôt sur le Revenu

IS	Impôts sur les Sociétés
KMAD	Millier(s) de Dirhams
MAD	Dirham marocain
MAMDA	Mutuelle Agricole Marocaine d'Assurances
MBA	Master of Business Administration
MCMA	Mutuelle Centrale Marocaine d'Assurances
MMAD	Millions de dirhams
MMFCFA	Milliards de Franc CFA
MO	Maîtrise d'Ouvrage
MOD	Maîtrise d'Ouvrage Déléguée
Mrd/Mrds	Milliards
MRE	Marocains Résidents à l'Etranger
NA	Non Applicable
Nd	Non disponible
Ns	Non significatif
NST	Nouvelle Station Touristique dans le cadre du plan Azur
ONI	Oued Negrico Immobilier
OPCVM	Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières
ORA	Obligations Remboursables en Actions
Pbs	Point de Base
PDR	Programmes de Développement Régionaux
PIB	Produit Intérieur Brut
PMH	Piron Maroc Holding
%	Pourcentage
Rex	Résultat d'Exploitation
RNC	Résultat Net Consolidé
ROE	Return on Equity
S.A.	Société Anonyme
SALIXUS	Société d'Aménagement de Lixus
S.A.R.L	Société à Responsabilité Limitée
SAVO	Société d'Aménagement et de Valorisation d'Ouarzazate
SFI	Société Financière Internationale
SIRH	Système d'Information de gestion des Ressources Humaines
SAPST	Société d'Aménagement et de Promotion de la Station Taghazout
SOMED	Société Maroc Emirats Arabes Unis de Développement
SONADAC	Société Nationale d'Aménagement Communal
SPL	Société de Participation Lixus
TFZ	Tanger Free Zone
TCAM	Taux de Croissance Annuel Moyen
TVA	Taxe sur Valeur Ajoutée
VA	Valeur ajoutée

Var.	Variation
VIT	Valeur immobilière totale
VPN	Virtual Private Network
VRD	Voiries et Travaux Urbains
Vs	Versus
ZFF	Zone Franche de Fnideq

DEFINITIONS

Centralisateur	BMCE Bank Of Africa dans sa qualité de centralisateur de l'opération de l'émission obligataire.
Collecteur d'ordre	BMCE Bank Of Africa dans sa qualité de collecteur d'ordre et de bulletin de souscription relatifs à la présente opération.
Compte Séquestre	Désigne le compte interne du Séquestre en sa qualité de séquestre au sein BMCE Bank Of Africa
Contractant clés en main	Prise en charge totale d'un projet à un coût fixé avec le maître d'ouvrage
Contractant général	Prise en charge totale d'une opération avec une transparence budgétaire vis-à-vis d maître d'ouvrage
Emetteur	Désigne Alliances Darna émetteur des titres objets de la présente opération
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.
Groupe	Ensemble constitué par une société mère et ses filiales ainsi que les sociétés contrôlées par une société mère et/ou ses filiales.
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 caractérisé par une insuffisance des infrastructures de base (eau potable, assainissement, électricité, voirie).
Loi n°17-95	Loi n°17-95 promulguée par le Dahir n°1-96-124 du 30 août 1996 relative aux sociétés anonymes telle que modifiée et complétée.
Maîtrise d'ouvrage délégué (MOD)	Suivi et assistance à la réalisation (études et travaux) Le maître d'ouvrage délégué s'occupe de l'organisation, de la prévision et de l'établissement des marchés des études et des travaux.
Maîtrise d'ouvrage délégué élargie	Inclue (en plus des missions comprises dans la mission de MOD), toutes les prestations techniques. Dans cette mission, les prestataires techniques (architecte, bureau d'études techniques, etc.) sont des sous-traitants du MOD.
Maîtrise d'œuvre technique	il s'agit d'une prestation liée à des études techniques complètes (architecture, études techniques, etc…), elle n'inclue pas les travaux (contrairement à la mission MOD).
Séquestre	BMCE Bank Of Africa dans sa qualité de séquestre
Société	Alliances Darna.
La Soulte	La soulte désigne, si elle est positive, la différence entre le montant de la créance du souscripteur sur l'émetteur faisant l'objet de la restructuration et le montant de sa souscription aux obligations objet du présent prospectus. Cette soulte sera calculée et payée par demande de souscription et fera l'objet d'un règlement en numéraire par l'émetteur.
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.
Taux d'avancement des travaux	Travaux réalisés en pourcentage du budget alloué au projet et est calculé sur les travaux engagés (VRD, construction, etc.)
Taux d'avancement des commercialisations	Commercialisations effectuées en pourcentage de la consistance du projet
Taux d'avancement des livraisons	Livraisons effectuées en pourcentage de la consistance du projet
Teneur de Compte	BMCE Bank Of Africa dans son rôle de teneur de compte titre de la Société
Teneurs de Compte	Teneurs de comptes titres pour le compte des investisseurs
VIT	La valeur immobilière totale représente le prix de vente d'un bien TTC.
La valeur d'échange	La valeur d'échange désigne pour une obligation existante considérée, la valeur à laquelle elle sera échangé en contrepartie d'une nouvelle obligation/

AVERTISSEMENT

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

L'attention des investisseurs potentiels est attirée sur le fait qu'un investissement en instruments financiers comporte des risques.

L'AMMC ne se prononce pas sur l'opportunité de l'opération proposée ni sur la qualité de la situation de l'émetteur. Le visa de l'AMMC ne constitue pas une garantie contre les risques associés à l'émetteur ou aux titres proposés dans le cadre de l'opération objet du présent prospectus.

Ainsi, l'investisseur doit s'assurer, préalablement à la souscription, de sa bonne compréhension de la nature et des caractéristiques titres offerts, ainsi que de la maitrise de son exposition aux risques inhérents auxdits titres.

A cette fin, l'investisseur est appelé à :

- Attentivement prendre connaissance de l'ensemble des documents et informations qui lui sont remis, et notamment celles figurant à la section "Facteurs de Risques" ci-après ;
- Consulter, en cas de besoin, tout professionnel compétent en matière d'investissement dans les instruments financiers.

Le présent prospectus ne s'adresse pas aux personnes dont les lois du lieu de résidence n'autorisent pas la participation à l'opération proposée.

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

L'établissement collecteur d'ordre ne proposera les instruments financiers objet du présent prospectus qu'en conformité avec les lois et règlements en vigueur dans tout pays où il fera une telle offre.

Ni l'AMMC, ni Alliances Darna, ni CFG Bank Corporate Finance et BMCE Capital Conseil n'encourent de responsabilité du fait du non-respect de ces lois ou règlements par l'organisme collecteur d'ordre.

PARTIE I. ATTESTATIONS ET COORDONNÉES

I. Le président du Conseil d'Administration

I.1. Représentant

Dénomination ou raison sociale	Alliances Darna
Représentant légal	M. Alami LAZRAQ
Fonction	Président Directeur Général
Adresse	Zone d'Aménagement touristique Agdal Résidence Al Qantara 40 000 Marrakech.
Numéro de téléphone	+ 212 5 24 38 15 15
Numéro de fax	+ 212 5 24 39 19 30

I.2. Attestation

Le Président du Conseil d'Administration atteste que les données du présent prospectus dont il assume la responsabilité, sont conformes à la réalité. Elles comprennent toutes les informations nécessaires aux investisseurs potentiels pour fonder leur jugement sur le patrimoine, l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives d'Alliances Darna ainsi que sur les droits rattachés aux titres proposés. Elles ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

Casablanca, le 25 décembre 2019

M. Alami LAZRAQ
Président Directeur Général

II. Commissaire aux comptes

II.1. Représentant

Prénom et nom	Sakina Bensouda - Korachi	Bahaa SAIDI
Dénomination ou raison sociale	Deloitte Audit	A. Saaïdi & Associés
Adresse	Bd Sidi Mohammed Ben Abdellah-Marina Casablanca, Tour Ivoire 3, 20030, Maroc	4, place Maréchal - Casablanca
Numéro de téléphone	05 22 22 40 34	05 22 27 99 16
Numéro de fax	05 22 22 40 78	05 22 22 10 24
Adresse électronique	sbensouda@deloitte.com	b.saaidi@saaidi-associes.ma
Date du 1er exercice soumis au contrôle	2006	2011
Date du 1er exercie soumis au contrôle dans le cadre du mandat actuel	2017	2017
Date de dernier exercice soumis au contrôle	2019	2019

II.2. Attestation

Nous avons procédé à la vérification des informations comptables et financières contenues dans le présent prospectus en effectuant les diligences nécessaires et compte tenu des dispositions légales et réglementaires en vigueur. Nos diligences ont consisté à nous assurer de la concordance desdites informations avec :

- les états de synthèse annuels sociaux tel qu'audités par nos soins au titre des exercices clos au 31 décembre 2016, 2017 et 2018 ;
- les états de synthèse annuels consolidés tels qu'audités par nos soins au titre des exercices clos 31 décembre 2016, 2017 et 2018 ;
- les situations intermédiaires semestrielles des comptes sociaux ayant fait l'objet d'un examen limité au titre des semestres clos au 30 juin 2018 et au 30 juin 2019 ;
- les situations intermédiaires semestrielles des comptes consolidés ayant fait l'objet d'un examen limité au titre des semestres clos au 30 juin 2018 et au 30 juin 2019.

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

Casablanca, le 25 décembre 2019

Deloitte Audit
Sakina Bensouda - Korachi

A. Saaïdi & Associés
Bahaa Saaidi

III. Le conseiller juridique

III.1. Représentant

Dénomination ou raison sociale	**Norton Rose Fulbright Morocco SARL**
Représentant légal	Alain MALEK
Fonction	Gérant
Adresse	Immeuble Merbouha, 10 bis rue Ali Abderrazak - Casablanca
Numéro de téléphone	+212 (0)529 09 00 60
Numéro de fax	+212 (0) 529 09 00 61
Adresse électronique	alain.malek@nortonrosefullbright.com

III.2. Attestation

L'opération d'émission obligataire, objet du présent prospectus, est conforme aux dispositions statutaires de la société Alliances Darna dont le siège social est sis Zone d'Aménagement Touristique Agdal Résidence Al Qantara 40 000 Marrakech, immatriculée au Registre du Commerce de Marrakech sous le numéro 35 623 et à la législation marocaine.

Casablanca, le 25 décembre 2019

Alain MALEK

Norton Rose Fulbright Morocco SARL

IV. Les Organismes Conseils

IV.1. Représentants

Dénomination ou raison sociale	**BMCE Capital Conseil**	**CFG Bank Corporate Finance**
Représentant légal	**Mehdi Jalil Drafate**	**Mohamed Benhaddou**
Fonction	Président du Directoire	Directeur Exécutif
Adresse	63 boulevard Moulay Youssef, 20 000 Casablanca	5-7 rue Ibnou Toufail, 20 100 Casablanca
Numéro de téléphone	+212 5 22 42 91 00	+212 5 22 92 27 50
Numéro de fax	+212 5 22 43 00 21	+212 5 22 99 24 80
Adresse électronique	mj.drafate@bmcek.co.ma	m.benhaddou@cfgbank.com

IV.2. Attestation

Objet : Prospectus relatif à l'opération d'émission obligataire de la société Alliances Darna

Le présent prospectus a été préparé par nos soins et sous notre responsabilité conjointe et solidaire. Nous attestons avoir effectué les diligences nécessaires pour nous assurer de la sincérité des informations qu'il contient et de leur pertinence au regard de l'opération proposée.

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

- Les commentaires, analyses et statistiques fournis par la Direction Générale d'Alliances Darna, notamment lors des due diligences effectuées auprès de la Société selon les standards de la profession ;
- Les liasses comptables d'Alliances Darna et ses filiales pour les exercices clos aux 31 décembre 2016, 2017 et 2018 ;
- Les procès-verbaux des Conseils d'Administration, des Assemblées Générales Ordinaires, des Assemblées Générales Extraordinaires des Assemblées Générales des Obligataires et rapports de gestion pour les exercices clos aux 31 décembre 2016, 2017, 2018, ainsi que ceux de l'exercice en cours jusqu'à la date de visa ;
- Les rapports des commissaires aux comptes relatifs aux comptes sociaux et consolidés pour les exercices clos aux 31 décembre 2016, 2017 et 2018 ;
- Les rapports spéciaux des commissaires aux comptes relatifs aux conventions réglementées des exercices clos aux 31 décembre 2016, 2017 et 2018 ;
- Les états de synthèse semestriels sociaux au titre des premiers semestres 2018 et 2019 ayant fait l'objet d'un examen limité par les commissaires aux comptes ;
- Les états de synthèse semestriels consolidés au titre des premiers semestres 2018 et 2019 ayant fait l'objet d'un examen limité par les commissaires aux comptes ;
- Les études et données recueillies auprès du Ministère Délégué chargé de l'Habitat et de l'Urbanisme.

A notre connaissance, le prospectus contient toutes les informations nécessaires aux investisseurs potentiels pour fonder leur jugement sur le patrimoine, l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives d'Alliances Darna ainsi que sur les droits rattachés aux titres proposés. Il ne comporte pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

Par ailleurs, les conseillers financiers de la présente opération à savoir, BMCE Capital Conseil et CFG Bank Corporate Finance, sont filiales à 100% respectivement de BMCE Bank Of Africa et CFG Bank. Des entités du groupe Bank Of Africa sont créancières du groupe Alliances Développement Immobilier. Il en est de même d'OPC

gérés par CFG Gestion, filiale à 100% de CFG Bank. Toutefois, le seul lien direct entre les conseillers financiers cités et l'émetteur, sont les mandats de conseil dans le cadre de l'opération objet du présent prospectus.

Compte tenu de tout ce qui précède, nous attestons avoir mis en œuvre toutes les mesures nécessaires pour garantir l'objectivité de notre analyse et la qualité de la mission pour laquelle nous avons été mandatés.

Casablanca, le 25 décembre 2019

BMCE Capital Conseil

M. Mehdi Jalil Drafate

Président du Directoire

CFG Bank Corporate Finance

M. Mohamed Benhaddou

Directeur exécutif

V. Le responsable de l'information financière

V.1. Représentant

Pour toute information et communication financière, prière de contacter :

Dénomination ou raison social	Alliances Darna
Représentant	Amine ALAMI
Fonction	Directeur Général Adjoint -Finances & supports
Adresse	16, rue Ali Abderrazak - Casablanca
Numéro de téléphone	+212 (0) 5 22 99 34 80
Numéro de fax	+212 (0) 5 22 99 34 81
Adresse électronique	AALAMI@Alliances.co.ma

PARTIE II. PRESENTATION DE L'OPÉRATION

I. Structure de l'Offre

La société Alliances Darna envisage l'émission de 5 345 444 Obligations d'une valeur nominale unitaire de 100 dirhams. Le montant global de l'émission s'élève à 534 544 400 dirhams.

I.1. Présentation de la structure de l'opération

L'emprunt obligataire objet du présent prospectus sera émis en deux tranches

- Une tranche A à taux fixe de 3% hors taxes et négociable de gré à gré. Ladite tranche a une maturité de dix ans et sera remboursable après l'expiration d'une période de grâce de trois ans par amortissements linéaires sur une durée sept ans.
- Une tranche B à taux révisable annuellement, plafonné à 3,2% HT, et négociable de gré à gré avec une prime de risque de 60 points de base. Ladite tranche a une maturité de dix ans et sera remboursable après l'expiration d'une période de grâce de trois ans par amortissements linéaires sur une durée de sept ans.

Le montant total à allouer au titre des deux tranches susmentionnées ne pourra en aucun cas dépasser le montant de 534 544 400 dirhams.

La somme totale (en principal et coupons nets) des créances de chacun des investisseurs ayant signé un protocole d'accord dans l'optique de l'opération objet du présent prospectus, s'élève à 534 544 400 dirhams (les modalités de détermination de la créance sont présentées dans le paragraphe **I.2** ci-dessous), la différence avec le montant de l'émission représente la Soulte totale à verser aux souscripteurs.

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

Investisseurs I : tous les détenteurs d'obligations émises par la société Alliances Darna dans le cadre de l'emprunt obligataire d'un montant de 1 000 000 000 dirhams visé par le CDVM en date du 3 août 2012 sous la référence VI/EM/027/2012 (les « **Obligations 2012 »**) ainsi que les détenteurs de coupons afférents aux Obligations 2012, qui auraient préalablement à l'émission signé un protocole en vertu duquel ils se sont engagés à souscrire à l'opération de restructuration.

Investisseurs II : tous les détenteurs de billets de trésorerie émis par la société Alliances Darna dans le cadre du programme de billets de trésorerie d'un montant maximal de 1 500 000 000 dirhams objet d'un dossier d'informations mis à jour et visé par l'AMMC en date du 7 octobre 2014 sous la référence VI/EM/031/2014 (les « **Billets de Trésorerie** ») ainsi que les détenteurs de coupons afférents aux Billets de Trésorerie, qui auraient préalablement à l'émission signé un protocole en vertu duquel ils se sont engagés à souscrire à l'opération de restructuration.

Un souscripteur peut faire partie des deux catégories d'investisseurs indiquées ci-dessus dans le cas où il serait à la fois porteur d'Obligations 2012 et/ou de coupons y afférents ainsi que de Billets de Trésorerie et/ou de coupons y afférents.

Le tableau suivant décline les lignes d'Obligations 2012 et de Billets de Trésorerie ayant fait l'objet de signature de protocoles dans l'optique de l'émission obligataire objet du présent prospectus.

Obligations 2012

Nature de l'opération	Valeur d'échange globale (KMAD)	Coupons échus non payés au 31 décembre 2018 (MMAD)[1]	Code ISIN	Nature du taux à l'émission	Prime de risque à l'émission	Taux nominal	Date d'échéance	Fréquence de paiement
Obligation	29 300	4 546	MA0000091795	Fixe	160 pbs	5,77%	31-août-17	*In fine*
2012	123 000	13 681	MA0000091787	Variable	145 pbs	5,12%	31-août-17	*In fine*
Total	**152 300**	**18 227**						

Alliances Darna

Billets de Trésorerie

Valeur d'échange globale (KMAD)	Coupons [2]échus non payés au 31 décembre 2018 (KMAD)	Code ISIN	Taux nominal	Prime de risque à l'émission	Maturité	Date d'échéance	Fréquence de paiement
0,0	130	MA0001406653	4,80%	233	94 jours	09-nov-15	*In fine*
0,0	71	MA0001406695	4,80%	233	77 jours	09-nov-15	*In fine*
0,0	261	MA0001406760	5,20%	263	181 jours	14-avr-16	*In fine*
0,0	894	MA0001406893	5,20%	265	182 jours	09-mai-16	*In fine*
0,0	156	MA0001407198	5,30%	290	59 jours	09-mai-16	*In fine*
0,0	37	MA0001407305	5,30%	329	25 jours	09-mai-16	*In fine*
0,0	552	MA0001406372	5,75%	316	364 jours	20-mai-16	*In fine*
0,0	447	MA0001407396	5,30%	346	49 jours	27-juin-16	*In fine*
0,0	201	MA0001407230	5,30%	305	91 jours	27-juin-16	*In fine*
0,0	2 063	MA0001407503	5,30%	360	182 jours	26-déc-16	*In fine*
0,0	552	MA0001407479	5,75%	385	364 jours	19-mai-17	*In fine*
0,0	2 063	MA0001407743	5,30%	310	182 jours	26-juin-17	*In fine*
0,0	2 063	MA0001407891	5,30%	306	182 jours	27-déc-17	*In fine*
0,0	552	MA0001407883	5,75%	349	364 jours	18-mai-18	*In fine*
0,0	817	MA0001408121	5,30%	306	114 jours	18-mai-18	*In fine*
0,0	6 026	MA0001408105	5,30%	306	182 jours	27-juin-18	*In fine*
0,0	6 026	MA0001408279	5,30%	306	182 jours	26-déc-18	*In fine*
0,0	166	MA0001406281	5,20%	260	185 jours	09-nov-15	*In fine*
0,0	473	MA0001406729	5,20%	266	182 jours	11-mars-16	*In fine*
0,0	394	MA0001406737	5,20%	265	182 jours	28-mars-16	*In fine*
18 700	0	MA0001405515	5,95%	302	364 jours	13-oct-15	*In fine*
4 800	192	MA0001405853	5,75%	319	364 jours	12-janv-16	*In fine*
10 200	409	MA0001405887	5,75%	320	364 jours	15-janv-16	*In fine*
1 700	99	MA0001406059	5,75%	321	364 jours	11-mars-16	*In fine*
18 700	1 087	MA0001406091	5,75%	310	364 jours	25-mars-16	*In fine*
60 310	0,0	MA0001408246	5,75%	337	364 jours	17-mai-19	*In fine*
225 066	0,0	MA0001408436	5,30%	292	182 jours	26-juin-19	*In fine*
339 476	**25 733**						

Alliances Darna

[1] Coupon échu brut (hors retraitement de l'IS / IR) non payé au 31/12/2018
[2] Coupon échu brut (hors retraitement de l'IS / IR) non payé au 31/12/2018

I.2. Modalités de détermination de la créance de chaque souscripteur prise en compte dans le cadre de l'opération et du prix de rachat des Billets de Trésorerie non échus lors de la signature des protocoles d'accord

Le montant de la créance globale de chaque souscripteur (toutes catégories confondues si un même investisseur fait partie de plusieurs catégories d'investisseurs) au titre des Obligations 2012 qu'il détient le cas échéant, des Billets de Trésorerie qu'il détient le cas échéant et des coupons relatifs aux Obligations 2012 et/ou aux Billets de Trésorerie qu'il détient le cas échéant, a été arrêté et indiqué dans le protocole signé par chaque souscripteur dans l'optique de l'émission obligataire objet du présent prospectus et correspond à la somme de (i) la valeur nominale des Obligations 2012 que ce souscripteur détient le cas échéant, (ii) la valeur nominale des Billets de Trésorerie échus que ce souscripteur détient le cas échéant, (iii) la valeur d'échange des Billets de Trésorerie non échus à la date de signature du protocole que ce souscripteur détient le cas échéant et (iv) le montant des coupons afférents aux Obligations 2012 et/ou aux Billets de Trésorerie que ce souscripteur détient le cas échéant.

Le remboursement des Obligations 2012 apportées à l'opération objet du présent prospectus se fera à la valeur nominale des Obligations 2012, soit 100 000 dirhams par titre.

Le remboursement des Billets de Trésorerie échus apportés à l'opération objet du présent prospectus se fera à la valeur nominale de ces Billets de Trésorerie échus soit 100 000 dirhams par titre.

Le remboursement des Billets de Trésorerie, non échus à la date signature des protocoles d'accord mais désormais échus, apportés à l'opération objet du présent prospectus se fera à une valeur d'échange déterminée de gré à gré entre Alliances Darna et chaque souscripteur dans la cadre du protocole signé dans l'optique de l'émission obligataire objet du présent prospectus, ressortant à :

- 103 625,69 dirhams par titre pour les Billets de Trésorerie référencés sous le code ISIN n° MA0001408246 ;
- 100 073,61 dirhams par titre pour les Billets de Trésorerie référencés sous le code ISIN n° MA0001408436.

Le paiement des coupons relatifs aux Obligations 2012 et aux Billets de Trésorerie apportés à l'opération objet du présent prospectus se fera sur la base d'un montant global net de 42 769 654,92 dirhams réparti entre les souscripteurs à hauteur des montants indiqués dans les protocoles signés.

II. Instruments financiers offerts

La souscription aux obligations entrainera automatiquement adhésion de chaque souscripteur au Contrat d'Emission, au Contrat de Cautionnement Hypothécaire et au Contrat de Séquestre annexés au présent prospectus. Il en sera de même pour tout nouvel acquéreur des obligations sur le marché secondaire qui sera présumé adhérer aux dispositions du Contrat d'Emission d'Obligations, du Contrat de Cautionnement Hypothécaire et du Contrat de Séquestre.

II.1. Caractéristiques des obligations à émettre

La présente émission est constituée d'obligations à taux fixe ou révisable (plafonné), négociables de gré à gré, et remboursables par amortissements linéaires avec 3 ans de différé d'amortissement et d'intérêts pour une maturité de 10 ans. Les caractéristiques des obligations se présentent comme suit :

II.1.1. Caractéristiques relatives aux titres de la Tranche A (obligations négociables de gré à gré à taux fixe)

Nature des titres	Obligations négociables de gré à gré (non cotées), dématérialisées par inscription au Dépositaire Central (***Maroclear***) et inscrites en compte auprès des affiliés habilités
Forme juridique	Au porteur.
Valeur nominale unitaire	100 dirhams.
Prix d'émission unitaire	Au pair, soit 100 dirhams.
Maturité des titres	10 ans.
Période de souscription	Du 6 Janvier 2020 au 24 janvier 2020 inclus
Date de jouissance des titres	31 janvier 2020
Date d'échéance	31 janvier 2030
Taux d'intérêt nominal	Taux fixe de 3% HT
Paiement des intérêts	Les intérêts seront servis annuellement, en tenant compte du paiement des coupons courus en cas de Remboursement Anticipé Obligatoire, après l'expiration d'une période de franchise de trois ans, aux dates anniversaire de l'emprunt obligataire soit le 31 janvier de chaque année à compter du 31 janvier de l'année 2024. Le paiement des intérêts interviendra le jour même où le premier jour ouvré suivant si celui-ci n'est pas un jour ouvré. Les intérêts pendant la période de franchise (hors coupons courus payés en cas de remboursement anticipé obligatoire) seront capitalisés. Les intérêts seront calculés selon la formule suivante : $Intérêts = \text{CRD} \times \text{i} \times \frac{(\text{date d}' \text{anniversaire} - \text{Date du Dernier Remboursement})}{\text{Nombre de Jours Exact}}$ *Avec :* **CRD** : capital restant dû suite au dernier remboursement effectué (remboursement anticipé obligatoire, remboursement anticipé volontaire ou remboursement annuel linéaire). **i :** Taux d'intérêt nominal ; **Nombre de jours exact** : nombre de jours entre une date anniversaire considérée et la date anniversaire suivante ; **Date du Dernier Remboursement** : la date à laquelle s'est effectué le dernier remboursement (remboursement anticipé obligatoire, remboursement anticipé volontaire ou remboursement annuel linéaire) ou pour la première année, la date de jouissance des nouvelles obligations La capitalisation des intérêts durant la période de franchise (hors coupons courus payés en cas de remboursement anticipé obligatoire) et pendant la première année d'amortissement se fera selon la formule suivante : **Pour la 1ère année** : **$P_1 = P_0 + (P_0 \times i \times$ (date anniversaire – date du dernier remboursement)/nombre de jour exact)** **Pour la 2ème année** : **$P_2 = P_1 + (P_1 \times i \times$ (date anniversaire – date du dernier remboursement)/nombre de jours exact)**

	Pour la 3ème année : **$P_3 = P_2 + (P_2 \times i \times$ (date anniversaire – date du dernier remboursement)/nombre de jours exact)** **Pour la 4ème année** : **$P_4 = P_3 + (P_3 \times i \times$ (date anniversaire – date du dernier remboursement)/nombre de jour exact)** *Avec :* **P_n :** principal à rembourser en année « n » tenant compte de tout remboursement anticipé obligatoire et remboursement anticipé volontaire intervenant la même année. (avec « n » allant de la 1ère année à la 4éme année). La 4éme année ne faisant pas partie de la période de différé, elle est présentée pour les besoins du calcul du principal à rembourser à partir de la 4éme année[3]. **P_0 :** principal initial à rembourser (année 0) représentant le montant souscrit à l'émission tenant compte de tout remboursement anticipés obligatoire et rebroussement anticipé volontaire intervenant la même année. **i** : taux d'intérêt nominal **Nombre de jours exact** : nombre de jours entre une date anniversaire considérée et la date anniversaire suivante Les intérêts des obligations cesseront de courir à dater du jour où le capital sera remboursé par l'émetteur. Il est à noter que durant la période de franchise, et hors coupons courus payés en cas de remboursement anticipé obligatoire, les coupons sont intégrés directement et sans détachement à la valeur nominale de l'emprunt obligataire.
Mode d'allocation	Chaque souscripteur aura droit à un nombre d'obligations égal à : ▪ la somme (i) du nominal des Obligations 2012 qu'il détient le cas échéant (ii) de la valeur d'échange des Billets de Trésorerie non échus à la date de signature du protocole d'accord, qu'il détient le cas échéant (iii) du nominal des Billets de Trésorerie échus à la date de signature du protocole d'accord, qu'il détient le cas échéant et (iv) des coupons détenus relatifs aux Obligations 2012 et/ou aux Billets de Trésorerie le cas échéant (tels que visés dans le protocole d'accord signé avec ledit souscripteur), nets de l'IS ou IR retenue à la source ▪ divisée par 100 ▪ arrondie au chiffre entier inférieur La Soulte représentant, éventuellement, la différence entre la créance totale des souscripteurs, ayant signé un protocole d'accord et le montant alloué dans le cadre de la présente émission, sera calculée par souscription et versée en numéraire aux souscripteurs.
Remboursement du principal	Amortissement annuel linéaire en sept échéances intervenant après l'expiration d'une période de différé de trois ans, aux dates anniversaire de l'emprunt obligataire soit le 31 janvier de chaque année à compter

[3] Un exemple de tableau d'amortissement est donné au niveau de l'annexe I, présentant le cas d'un amortissement hors remboursement anticipé obligatoire et volontaire.

	du 31 janvier de l'année 2024. Le remboursement du principal interviendra le jour même ou le premier jour ouvré suivant si celui-ci n'est pas un jour ouvré. Le montant à rembourser annuellement en principal tiendra compte de l'ensemble des remboursements anticipés obligatoire et des remboursements anticipés volontaires. En cas de fusion, scission ou apport partiel d'actif de l'émetteur intervenant pendant la durée de l'emprunt obligataire et entrainant la transmission universelle du patrimoine au profit d'une entité juridique distincte, les droits et obligations au titre des obligations seront automatiquement transmis à l'entité juridique substituée dans les droits et obligations de l'émetteur.
Remboursement Anticipé Obligatoire	Sous réserve du respect des conditions prévues à cet effet au contrat d'émission, les biens immobiliers sur lesquels portent les cautionnements hypothécaires susvisés peuvent être cédés avec consignation du prix de cession sur le Compte Séquestre détenu par le Séquestre à cet effet. L'emprunt obligataire sera remboursé par anticipation, sur une base trimestrielle (à la Date de Remboursement Trimestriel), dès lors que le solde du Compte Séquestre détenu par le Séquestre excède 25.000.000 dirhams et ce, selon les modalités décrites ci-après : ▪ Le remboursement anticipé obligatoire s'opérera sous la forme d'un remboursement d'obligations avec paiement du coupon couru, le solde du Compte Séquestre sera alloué, dès lors qu'il excède 25.000.000 dirhams, au remboursement d'une fraction du principal et au paiement du coupon couru, le montant du coupon couru, étant déterminé selon la formule mentionnée ci-dessous (le « Coupon à Payer ») ; ▪ La fraction du principal à rembourser est déterminée en soustrayant le montant du Coupon Couru à la Date de Libération Trimestrielle (telle que définie ci-dessous) du montant du solde du compte Séquestre à la dite date ; ▪ Le remboursement anticipé obligatoire se fera au prorata des titres en circulation. Le remboursement unitaire se fera à l'arrondi au centime inférieur de la division du montant global du Remboursement Anticipé Obligatoire hors paiement du Coupon à Payer par le nombre de titres en circulation. $$Coupon\ à\ Payer = CRD \times i \times \frac{(\text{Date de Remboursement Trimestriel} - \text{Date du Dernier Remboursement})}{\text{Nombre de Jours Exact}}$$ *Avec :* **CRD** : capital restant dû suite au dernier remboursement effectué (remboursement anticipé obligatoire, remboursement anticipé volontaire ou remboursement annuel linéaire). **i** : Taux d'intérêt nominal appliqué à la tranche **Date de Remboursement Trimestriel** : la date du remboursement soit le dernier jour du trimestre civil considéré ; **Date du Dernier Remboursement** : la date à laquelle s'est effectué le dernier remboursement (remboursement anticipé

	obligatoire, remboursement anticipé volontaire ou remboursement annuel linéaire) ou pour la première année, la date de jouissance des nouvelles obligations ; **Nombre de Jours Exact** : nombre de jours entre une date anniversaire et la date anniversaire suivante. Chaque remboursement anticipé obligatoire : ▪ interviendra le dernier jour de chaque trimestre civil, soit à la Date de Remboursement Trimestriel, ou si ce jour n'est pas un jour ouvré, le 1er jour ouvré suivant, dès lors que la condition relative au montant du solde du compte séquestre est réunie le dernier jour du mois précédent la fin du trimestre considéré soit le 28/29 févier, le 31 mai, le 31 août ou le 30 novembre de chaque année civil (désigné ci-après la «Date de Libération Trimestrielle ») (ou si ce jour n'est pas un jour ouvré, le 1er jour ouvré suivant) durant la durée de l'emprunt obligataire. Le montant du paiement au titre du remboursement anticipé obligatoire (remboursement anticipé obligatoire assorti du paiement du Coupon à Payer) correspondra au solde du compte séquestre à la Date de Libération Trimestrielle. ▪ sera notifié par écrit par l'émetteur au représentant de la masse et au Teneur de Compte au plus tard le 10^{éme} jour calendaire du dernier mois du trimestre civil avant la Date de Remboursement Trimestriel,, soit le 10 mars, le 10 juin, le 10 septembre et le 10 décembre (ou si ce jour n'est pas un jour ouvré, le 1er jour ouvré suivant) ; ▪ sera effectué par libération par le séquestre de la totalité du solde du compte séquestre (à la Date de Libération Trimestrielle) entre les mains du Centralisateur qui procèdera au remboursement et au paiement du Coupon à Payer à la Date de Remboursement Trimestriel; et ▪ viendra s'imputer, en ce qui concerne le remboursement du principal sur les échéances de remboursement de l'emprunt obligataire les plus proches selon l'ordre chronologique de maturité.
Remboursement Anticipé Volontaire	Alliances Darna, aura la faculté à tout moment de rembourser tout ou partie de l'emprunt obligataire par anticipation, sans pénalités ou frais. Le remboursement anticipé se fera au prorata des titres en circulation. Le remboursement unitaire se fera à l'arrondi au centime inférieur de la division du montant global du remboursement volontaire obligatoire par le nombre de titres en circulation. Chaque remboursement anticipé volontaire : **(i)** devra porter sur un montant minimum de 10.000.000 dirhams ; **(ii)** devra avoir lieu à une date anniversaire de l'emprunt obligataire soit le 31 janvier de chaque année (ou si ce jour n'est pas un jour ouvré, le 1er jour ouvré suivant); **(iii)** sera notifié par écrit par l'émetteur au représentant de la masse, au teneur de compte et au centralisateur au plus tard 15 jours avant la date de remboursement anticipé volontaire ; **(iv)** sera effectué par versement en numéraire entre les mains du centralisateur au plus tard 1 jour avant la date de remboursement anticipé volontaire; et **(v)** viendra s'imputer sur les échéances de remboursement de

	l'emprunt obligataire les plus proches selon l'ordre chronologique de maturité.
Sûretés	Les obligations objets de la présente émission font l'objet d'une garantie constituée de cautionnements hypothécaires détaillés dans le Contrat d'Emission d'Obligations, étant précisé qu'afin de respecter l'intérêt social de chacune des cautions hypothécaires susvisées, le montant garanti en cumulé au titre des cautionnements hypothécaires octroyés par une caution hypothécaire considérée, en garantie de l'emprunt obligataire, a été limité par caution hypothécaire à l'encours de la créance détenue par l'émetteur sur la caution hypothécaire concernée au titre de son compte courant d'actionnaire, d'avances en trésorerie effectuées, de créances clients et/ou de toute autre créance et les parties au contrat de caution hypothécaire ont reconnu que l'engagement de caution ne constitue pas un abus de biens sociaux au sens de l'article 384 de la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes (telle que modifiée et complétée). Les cautionnements hypothécaires susvisés bénéficient dans les mêmes conditions aux porteurs d'obligations des tranches A et B de l'emprunt obligataire.
Rachat des obligations	Alliances Darna se réserve le droit de procéder à des rachats d'obligations sur le marché secondaire, à condition que les dispositions légales et réglementaires le permettent, ces rachats étant sans conséquences pour un souscripteur souhaitant garder ses titres jusqu'à l'échéance normale de l'émission obligataire et sans incidence sur le calendrier de l'amortissement normal. Les obligations ainsi rachetées seront annulées. Le rachat des obligations se fera au prorata des titres apportés. L'émetteur s'engage préalablement à tout rachat à : • Informer le Représentant Provisoire de la Masse ainsi que l'AMMC sur l'opération du rachat. • Communiquer l'opération du rachat via la publication dans un journal d'annonces légal.
Maintien de l'emprunt à son rang	Alliances Darna s'engage, jusqu'au remboursement effectif de la totalité des Obligations à n'instituer en faveur d'autres titres qu'elle pourrait émettre ultérieurement, aucune priorité quant à leur rang de remboursement en cas de liquidation, sans consentir les mêmes droits aux titres de l'emprunt obligataire.
Clause d'assimilation	Les obligations objet de la présente émission ne font l'objet d'aucune assimilation.
Notation	La présente émission n'a pas fait l'objet d'une demande de notation
Rang des obligations	Les obligations de la Tranche A constituent des engagements directs, généraux, inconditionnels, et non subordonnés de la Société. L'émission obligataire fait cependant l'objet d'une garantie partielle par les cautions hypothécaires présentées dans le Contrat d'Emission d'Obligations.
Notaire désigné	L'émetteur a désigné Maître Mustapha Zine en tant que notaire en charge des formalités d'inscription et de mainlevée relatives aux

	hypothèques et cautionnements hypothécaires garantissant la présente Emission Obligataire. Maître Mustapha Zine est notaire, dont l'étude est sise 5, Rue Draa -Ex Danvillers, Casablanca.
Séquestre	BMCE Bank of Africa agit en qualité de séquestre pour les besoins de la consignation sur un Compte Séquestre de tout ou partie du prix de cession des biens immobiliers sur lesquels portent les cautionnements hypothécaires susvisés et affectation du solde de ce Compte Séquestre au remboursement anticipé obligatoire de l'émission obligataire.
Représentation des Obligataires	En attendant la tenue de l'Assemblée Générale des Obligataires, le Conseil d'administration de l'émetteur tenu en date du 19 septembre 2019 a désigné M. Karim Mouttaki domicilié au n° 10, Rue La Fontaine, quartier Racine, Casablanca en tant que mandataire provisoire conformément à l'article 300 de la loi 17-95 relative aux sociétés anonymes telle que modifiée et complétée. L'Assemblée Générale des Obligataires sera convoquée par le Conseil d'Administration de l'émetteur dans un délai de 60 jours à compter de la date de jouissance des obligations émises dans le cadre de la présente opération pour la désignation du représentant permanent des obligataires.
Négociabilité des titres	Les obligations sont négociables de gré à gré (non cotée à la Bourse de Casablanca). Il n'existe aucune restriction imposée par les conditions de l'émission à la libre négociabilité des obligations objet de la présente émission.
Droit applicable	Droit marocain
Agent de calcul	BMCE Bank of Africa
Juridiction compétente	Tribunal de Commerce de Casablanca

II.1.2. Caractéristiques relatives aux titres de la Tranche B (obligations négociables de gré à gré à taux révisable)

Nature des titres	Obligations négociables de gré à gré (non cotées), dématérialisées par inscription au dépositaire Central (***Maroclear***) et inscrites en compte auprès des affiliés habilités
Forme juridique	Obligations au porteur.
Valeur nominale unitaire	100 dirhams.
Prix d'émission unitaire	Au pair, soit 100 dirhams.
Maturité des titres	10 ans.
Période de souscription	Du 6 janvier 2020 au 24 janvier 2020 inclus
Date de jouissance des titres	31 janvier 2020
Date d'échéance	31 janvier 2030
Prime de risque	60 points de base
Taux d'intérêt nominal	Taux révisable annuellement plafonné à 3,2% hors taxes[4] Pour la première année le taux d'intérêt nominal est de 2,91%. Il est déterminé en référence au taux plein monétaire des Bons du Trésor 52 semaines calculé à partir de la courbe des taux de référence du marché secondaire des Bons de Trésor telle que publiée par Bank Al Maghrib le 3 décembre 2019 soit 2,31% augmentée d'une prime de risque de 60 points de base. A chaque date de paiement du coupon, le taux de référence 52 semaines monétaire sera déterminé à partir de la dernière courbe des taux de référence du marché secondaire des Bons du Trésor telle que publiée par Bank Al Maghrib 5 jours de bourse avant la date de paiement du coupon. Le taux de référence ainsi obtenu sera augmenté d'une prime de risque de 60 points de base. Le taux d'intérêt facial sera publié par l'émetteur cinq (5) jours ouvrables avant la date d'anniversaire sur le site web de l'émetteur.
Mode de calcul	Dans le cas où le taux de référence n'est pas observé directement sur la courbe des taux de référence du marché secondaire, la détermination du taux se fera par la méthode de l'interpolation linéaire en utilisant les deux points encadrant la maturité pleine 52 semaines (base monétaire). Cette interpolation linéaire se fera après la conversion du taux immédiatement supérieur à la maturité 52 semaines (base actuarielle), en utilisant les deux points encadrant la maturité pleine 52 semaine (base monétaire), en taux monétaire équivalent. La formule de calcul est :

[4] Prime de risque comprise

$$[(taux\ actuariel + 1)^{\frac{k}{nombre\ de\ jours\ exact*}} - 1] \times \frac{360}{k}$$

Avec :

k : maturité résiduelle (en jours) du taux actuariel à transformer (immédiatement supérieur à 52 semaines)

*Nombre de jours exact : 365 ou 366 jours.

Paiement des intérêts

Les intérêts seront servis annuellement, en tenant compte du paiement des coupons courus en cas de remboursement anticipé obligatoire après l'expiration d'une période de franchise de trois ans, aux dates anniversaire de l'emprunt obligataire soit le 31 janvier de chaque année à compter de du 31 janvier de l'année 2024.

Le paiement des intérêts interviendra le jour même où le premier jour ouvré suivant si celui-ci n'est pas un jour ouvré.

Les intérêts pendant la période de franchise (hors coupons courus payés en cas de remboursement anticipé obligatoire) seront capitalisés.

Les intérêts sont calculés sur une base monétaire, soit :

$$Intérêts = \text{CRD} \times \text{i} \times \frac{(\text{date d}'\text{anniversaire} - \text{Date du Dernier Remboursement})}{360}$$

Avec :

CRD : capital restant dû suite au dernier remboursement effectué (remboursement anticipé obligatoire, remboursement anticipé volontaire ou remboursement annuel linéaire).

i : Taux d'intérêt nominal ;

Date du Dernier Remboursement : la date à laquelle s'est effectué le dernier remboursement (remboursement anticipé obligatoire, remboursement anticipé volontaire ou remboursement annuel linéaire) ou pour la première année, la date de jouissance des nouvelles obligations ;

La capitalisation des intérêts durant la période de franchise (hors coupons courus payés en cas de remboursement anticipé obligatoire) et pendant la première année d'amortissement se fera selon la formule suivante :

Pour la 1ère année :

$P_1 = P_0 + (P_0 \times i \times$ (date anniversaire – date du dernier remboursement)/360)

Pour la 2ème année :

$P_2 = P_1 + (P_1 \times i \times$ (date anniversaire – date du dernier remboursement)/ 360)

Pour la 3ème année :

$P_3 = P_2 + (P_2 \times i \times$ (date anniversaire – date du dernier remboursement)/ 360)

Pour la 4ème année :

$P_4 = P_3 + (P_3 \times i \times$ (date anniversaire – date du dernier

	remboursement)/ 360) *Avec :* **P_n :** principal à rembourser en année « n » tenant compte de tout remboursement anticipé obligatoire et remboursement anticipé volontaire, intervenant la même année. (avec « n » allant de la 1ère année à la 4éme année). La 4éme année ne faisant pas partie de la période de différé, elle est présentée pour les besoins du calcul du principal à rembourser à partir de la 4éme année[5]. **P_0 :** principal initial à rembourser (année 0) représentant le montant souscrit à l'émission tenant compte de tout remboursement anticipés obligatoire et remboursement anticipé volontaire intervenant la même année. **I_n** : Taux d'intérêt variable Les intérêts des obligations cesseront de courir à dater du jour où le capital sera remboursé par l'émetteur. Il est à noter que durant la période de franchise, et hors coupons courus payés en cas de remboursement anticipé obligatoire, les coupons sont intégrés directement et sans détachement à la valeur nominale de l'emprunt obligataire.
Mode d'allocation	Chaque souscripteur aura droit à un nombre d'obligations égal à : ▪ la somme (i) du nominal des Obligations 2012 qu'il détient le cas échéant (ii) de la valeur d'échange des Billets de Trésorerie non échus à la date de signature des protocoles d'accord, qu'il détient le cas échéant (iii) du nominal des Billets de Trésorerie échus à la date de signature des protocoles d'accord qu'il détient le cas échéant et (iv) des coupons relatifs aux Obligations 2012 et/ou aux Billets de Trésorerie qu'il détient le cas échéant (tels que visés dans le protocole d'accord signé avec ledit souscripteur), nets de l'IS ou IR retenue à la source ; ▪ divisée par 100 ; ▪ arrondie au chiffre entier inférieur. La Soulte représentant, éventuellement, la différence entre la créance totale des souscripteurs, ayant signé un protocole d'accord et le montant alloué dans le cadre de la présente émission, sera versée en numéraire aux souscripteurs.
Remboursement du principal	Amortissement annuel linéaire en 7 échéances intervenant après l'expiration d'une période de différé de trois ans, aux dates anniversaire de l'emprunt obligataire soit le 31 janvier de chaque année à compter du 31 janvier de l'année 2024. Le remboursement du principal interviendra le jour même ou le premier jour ouvré suivant si celui-ci n'est pas un jour ouvré. Le montant à rembourser annuellement en principal tiendra compte de l'ensemble des remboursements anticipés obligatoires et des

[5] Un exemple de tableau d'amortissement est donné au niveau de l'annexe I, présentant le cas d'un amortissement hors remboursement anticipé obligatoire et volontaire.

	remboursements anticipés volontaires. En cas de fusion, scission ou apport partiel d'actif de l'émetteur intervenant pendant la durée de l'emprunt obligataire et entrainant la transmission universelle du patrimoine au profit d'une entité juridique distincte, les droits et obligations au titre des obligations seront automatiquement transmis à l'entité juridique substituée dans les droits et obligations de l'émetteur.
Remboursement Anticipé Obligatoire	Sous réserve du respect des conditions prévues à cet effet au contrat d'émission, les biens immobiliers sur lesquels portent les cautionnements hypothécaires susvisés peuvent être cédés avec consignation du prix de cession sur le Compte Séquestre détenu par le Séquestre à cet effet. L'emprunt obligataire sera remboursé par anticipation, sur une base trimestrielle (à la Date Remboursement Trimestriel), dès lors que le solde du Compte Séquestre détenu par le Séquestre excède 25.000.000 dirhams et ce, selon les modalités décrites ci-après : ▪ Le remboursement anticipé obligatoire s'opérera sous la forme d'un remboursement d'obligations avec paiement du coupon couru : le solde du Compte Séquestre sera alloué, dès lors qu'il excède 25.000.000 dirhams, au remboursement d'une fraction du principal et au paiement du coupon couru, le montant du coupon couru étant déterminé selon la formule mentionnée ci-dessous (le « Coupon à Payer ») ; ▪ La fraction du principal à rembourser est déterminée en soustrayant le montant du Coupon Couru à la Date de Libération Trimestrielle (telle que définie ci-dessous) du montant du solde du Compte Séquestre à la dite date ; ▪ Le remboursement anticipé obligatoire se fera au prorata des titres en circulation. Le remboursement unitaire se fera à l'arrondi au centime inférieur de la division du montant global du Remboursement Anticipé Obligatoire hors paiement du Coupon à Payer par le nombre de titres en circulation. $$Coupon\ à\ Payer = CRD \times i \times \frac{(\text{Date de Remboursement Trimestriel} - \text{Date du Dernier Remboursement})}{360}$$ *Avec :* **CRD** : capital restant dû suite au dernier remboursement effectué (remboursement anticipé obligatoire, remboursement anticipé volontaire ou remboursement annuel linéaire). **i** : taux d'intérêt nominal appliqué pour la tranche **Date de Remboursement Trimestriel** : la date du remboursement soit le dernier jour du trimestre civil considéré ; **Date du Dernier Remboursement** : la date à laquelle s'est effectué le dernier remboursement (remboursement anticipé obligatoire, remboursement anticipé volontaire ou remboursement annuel linéaire) ou pour la première année, la date de jouissance des nouvelles obligations ; Chaque remboursement anticipé obligatoire :

	▪ interviendra le dernier jour de chaque trimestre civil, soit la Date de Remboursement Trimestriel, (ou si ce jour n'est pas un jour ouvré, le 1er jour ouvré suivant), dès lors que la condition relative au montant du solde du compte séquestre est réunie le dernier jour du mois précédent la fin du trimestre considéré soit le 28/29 févier, le 31 mai, le 31 août ou le 30 novembre de chaque année civil (désigné ci-après la «Date de Libération Trimestrielle ») (ou si ce jour n'est pas un jour ouvré, le 1er jour ouvré suivant) durant la durée de l'emprunt obligataire. Le montant du paiement au titre du remboursement anticipé obligatoire (remboursement anticipé obligatoire assorti du paiement du Coupon à Payer) correspondra au solde du compte séquestre à la Date de Libération Trimestrielle ; ▪ sera notifié par écrit par l'émetteur au représentant de la masse et au Teneur de Compte au plus tard le 10éme jour calendaire du dernier mois du trimestre civil avant la Date de Remboursement Trimestriel, soit le 10 mars, le 10 juin, le 10 septembre et le 10 décembre (ou si ce jour n'est pas un jour ouvré, le 1er jour ouvré suivant) ; ▪ sera effectué par libération par le séquestre de la totalité du solde du compte séquestre (à la Date de Libération Trimestrielle) entre les mains du Centralisateur qui procèdera au remboursement et au paiement du Coupon à Payer à la date de Remboursement Trimestriel; et viendra s'imputer, en ce qui concerne le remboursement du principal, sur les échéances de remboursement de l'emprunt obligataire les plus proches selon l'ordre chronologique de maturité.
Remboursement Anticipé Volontaire	Alliances Darna, aura la faculté à tout moment de rembourser tout ou partie de l'emprunt obligataire par anticipation, sans pénalités ou frais. Le remboursement anticipé se fera au prorata des titres en circulation. Le remboursement unitaire se fera à l'arrondi au centime inférieur de la division du montant global du remboursement volontaire obligatoire par le nombre de titres en circulation. Chaque remboursement anticipé volontaire : **(i)** devra porter sur un montant minimum de 10.000.000 dirhams ; **(ii)** devra avoir lieu à une date anniversaire de l'emprunt obligataire soit le 31 janvier de chaque année (ou si ce jour n'est pas un jour ouvré, le 1er jour ouvré suivant); **(iii)** sera notifié par écrit par l'émetteur au représentant de la masse, au teneur de compte et au centralisateur au plus tard 15 jours avant la date de remboursement anticipé volontaire ; **(iv)** sera effectué par versement en numéraire entre les mains du centralisateur au plus tard 1 jour avant la date de remboursement anticipé volontaire; et **(v)** viendra s'imputer sur les échéances de remboursement de l'emprunt obligataire les plus proches selon l'ordre chronologique de maturité.
Sûretés	Les obligations objets de la présente émission font l'objet d'une garantie constituée de cautionnements hypothécaires détaillés dans le tableau reproduit dans le Contrat d'Emission d'Obligations, étant précisé qu'afin

	de respecter l'intérêt social de chacune des cautions hypothécaires susvisées, le montant garanti en cumulé au titre des cautionnements hypothécaires octroyés par une caution hypothécaire considérée, en garantie de l'emprunt obligataire, a été limité par caution hypothécaire à l'encours de la créance détenue par l'émetteur sur la caution hypothécaire concernée au titre de son compte courant d'actionnaire, d'avances en trésorerie effectuées, de créances clients et/ou de toute autre créance et les parties au contrat de cautionnement ont reconnu que l'engagement de caution ne constitue pas un abus de biens sociaux au sens de l'article 384 de la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes (telle que modifiée et complétée). Les cautionnements hypothécaires susvisés bénéficient dans les mêmes conditions aux porteurs d'obligations des tranches A et B de l'emprunt obligataire.
Rachat des obligations	Alliances Darna se réserve le droit de procéder à des rachats d'obligations sur le marché secondaire, à condition que les dispositions légales et réglementaires le permettent, ces rachats étant sans conséquences pour un souscripteur souhaitant garder ses titres jusqu'à l'échéance normale de l'émission obligataire et sans incidence sur le calendrier de l'amortissement normal. Les obligations ainsi rachetées seront annulés. Le rachat des obligations se fera au prorata des titres apportés. L'émetteur s'engage préalablement à tout rachat à : • Informer le Représentant Provisoire de la Masse ainsi que l'AMMC sur l'opération de rachat. • Communiquer l'opération de rachat via la publication dans un journal d'annonces légal
Maintien de l'emprunt à son rang	Alliances Darna s'engage, jusqu'au remboursement effectif de la totalité des obligations à n'instituer en faveur d'autres titres qu'elle pourrait émettre ultérieurement, aucune priorité quant à leur rang de remboursement en cas de liquidation, sans consentir les mêmes droits aux titres de l'emprunt obligataire.
Clause d'assimilation	Les obligations objet de la présente émission ne font l'objet d'aucune assimilation.
Notation	La présente émission n'a pas fait l'objet d'une demande de notation
Rang des obligations	Les obligations de Tranche B constituent des engagements directs, généraux, inconditionnels, et non subordonnés de la Société. L'émission obligataire fait cependant l'objet d'une garantie partielle par les cautions hypothécaires présentées dans le Contrat d'Emission d'Obligations
Notaire désigné	L'émetteur a désigné Maître Mustapha Zine en tant que notaire en charge des formalités d'inscription et de mainlevée relatives aux hypothèques et cautionnements hypothécaires garantissant la présente Emission Obligataire. Maître Mustapha Zine est notaire, dont l'étude est sise 5, Rue Draa -Ex Danvillers, Casablanca.
Séquestre	BMCE Bank Of Africa agit en qualité de séquestre pour les besoins de la

	consignation sur un Compte Séquestre de tout ou partie du prix de cession des biens immobiliers sur lesquels portent les cautionnements hypothécaires susvisés et affectation du solde de ce Compte Séquestre au remboursement anticipé obligatoire de l'émission obligataire.
Représentation des Obligataires	En attendant la tenue de l'Assemblée Générale des Obligataires, le Conseil d'administration de l'émetteur, tenu le 19 septembre 2019 a désigné M. Karim Mouttaki domicilié au n° 10, Rue La Fontaine, quartier Racine, Casablanca en tant que mandataire provisoire conformément à l'article 300 de la loi 17-95 relative aux sociétés anonymes telle que modifiée et complétée. L'Assemblée Générale des Obligataire sera convoquée par le Conseil d'Administration de l'émetteur dans un délai de 60 jours à compter de la date de jouissance des obligations émises dans le cadre de la présente opération, pour la désignation du représentant permanent des obligataires.
Négociabilité des titres	Les obligations sont négociables de gré à gré (non cotée à la Bourse de Casablanca). Il n'existe aucune restriction imposée par les conditions de l'émission à la libre négociabilité des obligations objet de la présente émission.
Droit applicable	Droit marocain.
Agent de calcul	BMCE Bank of Africa
Juridiction compétente	Tribunal de Commerce de Casablanca.

II.2. Cas de défaut de l'émetteur

Constitue un cas de défaut (un « Cas de Défaut »), le défaut de paiement de tout montant, en principal ou intérêt, dû par l'émetteur au titre de toute obligation sauf si le paiement est effectué dans les 15 jours ouvrés suivant sa date d'exigibilité.

En cas de survenance d'un Cas de Défaut, et sous réserve que le Représentant de la Masse ait préalablement mis en demeure l'émetteur de remédier au Cas de Défaut dans les 45 jours ouvrés de la mise en demeure et que la l'émetteur n'ait pas remédié au Cas de Défaut dans le délai susvisé, le Représentant de la Masse pourra, sur décision de l'Assemblée Générale des Obligataires statuant dans les conditions de quorum et de majorité prévues par la loi et sur simple notification écrite adressée à l'émetteur, avec copie au centralisateur, rendre exigible la totalité des obligations, entraînant de plein droit l'obligation pour l'émetteur de rembourser lesdites obligations à hauteur du montant en capital restant dû majoré des intérêts courus.

II.3. Garanties

II.3.1. Présentation des garanties

Les mécanismes de garantie afférents à l'emprunt obligataire sont visés au Contrat de Cautionnement Hypothécaire signé devant notaire en date du 27 septembre 2019, par le mandataire provisoire de la masse des obligataires, tel que reproduit en Annexe 4 et constituant partie intégrante du prospectus.

En vertu du Contrat de Cautionnement Hypothécaire susvisé, l'emprunt obligataire est partiellement garanti par les hypothèques suivantes :

Caution hypothécaire	Projet	Désignation des biens hypothéqués	Titre foncier	Conservation foncière	Superficie totale (m²)	Hypothèques inscrites sur le titre foncier (autre que l'hypothèque bénéficiant à la masse des obligataires)	Rang et numéro d'enregistrement de l'hypothéqué bénéficiant à la masse des obligataires	Montant garanti (MAD)	Descriptif	Valeur d'expertise (MAD)*
Société Immobilière Nejmat Saïss	Nejmat Saïss	Totalité de la propriété dite RNSST2KFCT34	111565 /69	Zouagha Moulay Yacoub	172	Hypothèques de 1er rang au profit de l'Etat	Hypothèque de 2nd rang Registre 149 n° 53 en date du 20 décembre 2019	2.503.869	Terrain	629 715
Société Immobilière Nejmat Saïss	Nejmat Saïss	Totalité de la propriété dite RNSST2KFCT35	111566 /69	Zouagha Moulay Yacoub	165	Hypothèque de 1er rang au profit de l'Etat	Hypothèque de 2nd rang Registre 149 n° 53 en date du 20 décembre 2019	2.503.869	Terrain	622 219
Société Immobilière Nejmat Saïss	Nejmat Saïss	Totalité de la propriété dite RNSST2KFCT36	111567 /69	Zouagha Moulay Yacoub	163	Hypothèque de 1er rang au profit de l'Etat	Hypothèque de 2nd rang Registre 149 n° 53 en date du 20 décembre 2019	2.503.869	Terrain	610 974
Société Immobilière Nejmat Saïss	Nejmat Saïss	Totalité de la propriété dite RNSST2KFCT37	111568 /69	Zouagha Moulay Yacoub	172	Hypothèque de 1er rang au profit de l'Etat	Hypothèque de 2nd rang Registre 149 n° 53 en date du 20 décembre 2019	2.503.869	Terrain	640 960
Rmila Resort	Rmila	Totalité des droits indivis appartenant à Rmila Resort dans la propriété dite Mohamed Mansouri frères	1963/M	Ben Guerir	1 103 132	Cinq Hypothèques de 1er rang (droits indivis) au	Hypothèque de 2nd rang Registre 41 n° 7 en date du 24 décembre	187.878.067	Construction en pisé	95 386 430

						profit de l'Etat	2019			
Rmila Resort	Rmila	Totalité des droits indivis appartenant à Rmila Resort dans la propriété dite Bourmila	13241/M	Ben Guerir	429 353	Cinq Hypothèques de 1er rang (droits indivis) au profit de l'Etat	Hypothèque de 2nd rang Registre 41 n° 7 en date du 24 décembre 2019	187.878.067	Terrain	37 125 624
Rmila Resort	Rmila	Totalité des droits indivis appartenant à Rmila Resort dans la propriété dite Dar Al Assas	13370/M	Ben Guerir	439 516	Cinq Hypothèques de 1er rang (droits indivis) au profit de l'Etat	Hypothèque de 2nd rang Registre 41 n° 7 en date du 24 décembre 2019	187.878.067	Terrain	38 004 381
Rmila Resort	Rmila	Totalité de la propriété dite Bled Hnia	2138/72	Ben Guerir	119 056	Hypothèque de 1er rang au profit de l'Etat	Hypothèque de 2nd rang Registre 41 n° 7 en date du 24 décembre 2019	187.878.067	Terrain	10 294 626
Rmila Resort	Rmila	Totalité de la propriété dite Jouadi Rmila	2149/72	Ben Guerir	81 729	Hypothèque de 1er rang au profit de l'Etat	Hypothèque de 2nd rang Registre 41 n° 7 en date du 24 décembre 2019	187.878.067	Terrain	7 067 006
Atals Nakhil	Rmila	Totalité des droits indivis appartenant à Atlas Nakhil dans la propriété dite Mohamed Mansouri frères	1963/M	Ben Guerir	15 021	Cinq Hypothèques de 1er rang au profit de l'Etat	Hypothèque de 2nd rang Registre 41 n° 7 en date du 24 décembre 2019	2.321.928	Construction en pisé	1 298 890
Atals Nakhil	Rmila	Totalité des droits indivis appartenant à Atlas Nakhil dans la propriété dite Bourmila	13241/M	Ben Guerir	5 846	Cinq Hypothèques de 1er rang au profit de l'Etat	Hypothèque de 2nd rang Registre 41 n° 7 en date du 24 décembre 2019	2.321.928	Terrain	505 536
Atals Nakhil	Rmila	Totalité des droits indivis appartenant à Atlas Nakhil dans la propriété dite Dar Al Assas	13370/M	Ben Guerir	5 985	Cinq Hypothèq	Hypothèque de 2nd rang	2.321.928	Terrain	517 502

							ues de 1er rang au profit de l'Etat	Registre 41 n° 7 en date du 24 décembre 2019			
Riad Soltan	SAG I	Riad Soltan		572/65	Al Haouz	356 116	Aucune	Hypothèque de 1er rang Registre 33 n° 421 en date du 20 novembre 2019	157.300.000	Terrain	157 300 000

(*) L'expertise de l'ensemble des actifs constituant la garantie partielle de la présente opération a été réalisée par Cap Realty, expert immobilier indépendant et certifié RICS en date du 3 juillet 2018.

Les actifs faisant l'objet des projets Nejmat Saïss et Rmila, tels que décrits ci-dessus, sont grevés d'une hypothèque de premier rang au profit de l'Etat (service de l'enregistrement et du timbre).

Concernant les biens hypothéqués par Atlas Nakhil SARL et Rmila Resort SARL constitués de droits indivis, tels que visés dans le tableau ci-dessus, le détail de détention par Atlas Nakhil SARL et Rmila Resort SARL s'établit comme suit :

TF	Dénomination	Superficie Totale (m²)	Superficie correspondant aux droits indivis hypothéqués au bénéfice de la masse des obligataires	Quote-part représentant les droits indivis hypothéqués au bénéfice de la masse des obligataires	Détail de la part des co-indivisaires
13370/M	Propriété dite DAR Al Assas	1 012 000	445 500	44,0%	Atlas Nakhil: 0,6% Rmila Resort: 43,4% Domaine Privé de l'Etat (DPE): 50,0% Autres: 6,0%
13241/M	Propriété dite Bourmila	988 600	435 200	44,0%	Atlas Nakhil: 0,6% Rmila Resort: 43,4% Domaine Privé de l'Etat (DPE): 50,0% Autres: 6,0%
1963/M	Propriété dite Mohamed El Mansouri et Frères	2 540 000	1 118 153	44,0%	Atlas Nakhil: 0,6% Rmila Resort: 43,4% Domaine Privé de l'Etat (DPE): 50,0% Autres: 6,0%

Source : Alliances Darna

Chacune des cautions hypothécaires est une filiale du groupe Alliances.

Le contrat de cautionnement hypothécaire prévoit notamment que :

i) les cautionnements hypothécaires ne constituent pas pour les cautions hypothécaires un abus de biens sociaux au sens de l'article 384 de la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes (telle que modifiée et complétée) ;

ii) l'octroi des cautionnements hypothécaires a fait l'objet d'une convention d'émission de garantie signée entre l'émetteur et les cautions hypothécaires ; et

iii) le montant garanti en cumulé, par caution hypothécaire, au titre des cautionnements hypothécaires octroyés en garantie de la présente émission est limité au montant correspondant à la créance globale détenue par l'émetteur sur la caution hypothécaire concernée au titre de son compte courant d'actionnaire, d'avances en trésorerie effectuées, de créances clients et/ou de toute autre créance, étant précisé que le montant des créances de l'émetteur sur chacune des cautions hypothécaire a été arrêtée dans le contrat de cautionnement hypothécaire, avec l'engagement de ne pas rémunérer ces montants et de ne procéder à aucun remboursement, sauf dans le cas de mainlevées octroyées dans les conditions prévues dans le contrat de cautionnement hypothécaire. Ces créances de l'émetteur s'établissent comme suit :

Filiale	Montant en MAD
Société Immobilière Nejmat Saiss SA	2 503 869
Riad Soltan SA	157 300 000
Rmila Resort SARL	187 878 067
Atlas Nakhil SARL	2 321 928
Total	**350 003 864**

Source : Alliances Darna

Sur la base de l'expertise réalisée par Cap Realty, expert immobilier indépendant et certifié RICS en date du 3 juillet 2018, la valeur totale des actifs affectés en garantie partielle de la présente opération représente 65,5% du montant maximum de l'émission.

Il convient de noter que l'hypothèque sur des droits indivis (consentie par l'un des indivisaires) se distingue de l'hypothèque sur un bien immobilier ; l'hypothèque sur des droits indivis ne permet pas de faire saisir le bien immobilier dans son ensemble, mais uniquement de faire saisir les droits indivis dont la vente peut être poursuivie par le créancier sans avoir à attendre le partage. La valeur de ces droits sera dépendante du rapport d'obligations existant entre les indivisaires et non de la seule valeur intrinsèque du bien immobilier.

Dans l'hypothèse où le créancier hypothécaire ne provoque pas la vente des parts avant le partage, son droit sera reporté sur les biens attribués à la suite du partage et sur la soulte, étant précisé que l'hypothèque sera caduque, dans l'hypothèse où le constituant est débiteur de l'indivision, si le bien grevé est mis dans le lot d'un autre co-indivisaire, le créancier ne pouvant d'avantage faire valoir ses droits sur le prix de ce bien adjugé à un tiers dans le cas où ce prix est ultérieurement attribué dans le partage à un colicitant dont la part indivise n'était pas grevée d'hypothèque. En l'espèce, il est précisé à ce titre que le Contrat de Caution Hypothécaire inclut une déclaration des cautions hypothécaires qu'elles ne sont pas débitrices de l'indivision et s'engagent à conserver cette situation en l'état.

Les frais relatifs aux cautionnements hypothécaires et à l'inscription des hypothèques y afférentes ont été intégralement pris en charge par l'émetteur.

II.4. Présentation du mécanisme des cautions hypothécaires

Les mécanismes de garantie afférents à l'emprunt obligataire sont visés au Contrat de Cautionnement Hypothécaire joint en Annexe 4 et constituant partie intégrante du présent prospectus.

II.4.1. Mécanismes de développement de Bien Immobilier, de substitution et de mainlevée

1) Développement et lotissement des Biens Immobiliers

Conformément au contrat d'émission, les porteur d'obligations objet du présent emprunt obligataire autorisent Alliances Darna, les sociétés concernées ainsi que tout mandataire, à développer si bon leur semble et comme bon leur semble les biens immobiliers visés au paragraphe II.3.1 ci-dessus (les « **Biens Immobiliers** ») et à y apporter toute amélioration, y compris, notamment, au moyen (i) de la réalisation d'un lotissement, tel que défini à l'article 1 du Dahir n° 1-92-7 portant promulgation de la loi n°25-90 relative aux lotissements, groupes d'habitations et morcellements, étant précisé que le lotissement se définit comme la division par vente, location ou partage des Biens Immobilier en plusieurs lots destinés à la construction d'immeubles à usage d'habitation, industriel, touristique, commercial ou artisanal, quelle que soit la superficie des lots (les « **Lots** »), (ii) de la demande et l'obtention de tout permis de construire, tel que défini par les articles 40 et 41 du Dahir n°1-92-31 portant promulgation de la loi marocaine n°12-90 relative à l'urbanisme, ayant pour objet la réalisation de tout ouvrage ayant pour assiette foncière les Biens Immobiliers, et (iii) de la réalisation de tous travaux de construction, directement ou par l'intermédiaire de tout prestataire, en application d'un permis de construire dûment délivré par les autorités compétentes dans les conditions susvisées, en vue de l'obtention de tout permis d'habiter ou certificat de conformité, au sens de l'article 55 de la loi n°12-90 précitée.

En cas d'obtention d'une autorisation de lotir les biens immobiliers et en cas de développement de tout ou partie des biens immobiliers, les cautionnements hypothécaires se reporteront de plein droit par voie de suite, après

éclatement du titre foncier mère des Biens Immobiliers, sur chacun des titres fonciers individuels de chacun des Lots ou biens construits (les « **Biens Construits** »), qu'il s'agisse de groupement d'habitation au sens de la loi n°25-90 susvisée ou de lot ou bien de copropriété au sens de la loi 18-00 relative au statut de la copropriété des immeubles bâtis.

Conformément au contrat d'émission, les porteurs d'obligations objet du présent emprunt obligataire autorisent, en outre, (i) le marketing, au travers de tout moyen de communication, (ii) la communication, au travers de tout mandat de recherche, et (iii) la conclusion de tout contrat préparatoire à la vente de tout ou partie des Biens Immobiliers dans leur état actuels ou en tant que Lots ou Biens Construits.

2) Mécanisme de Mainlevée

1. Définitions

Pour les besoins du paragraphe II.4.1, les définitions suivantes s'appliquent ;

- « **Crédit** » désigne, pour un Bien Immobilier dont la vente a été réalisée dans les conditions présentée dans le paragraphe II.4.1 (propre à la mainlevée) et à un prix de vente supérieur au Prix Minimum de ce Bien Immobilier, à la différence entre le prix de vente effectif de ce Bien Immobilier et son Prix Minimum. Les Crédits sont ainsi comptabilisés et accumulés au fur et à mesure jusqu'à chaque date de remboursement anticipé obligatoire pour former un solde qui va venir compenser les Différences conformément et être réduit d'autant.
- **« Prix Minimum»** désigne à une date donnée, pour chaque Bien Immobilier, la moyenne des deux valorisations indiquées pour ce même Bien Immobilier chacun des deux Rapports d'Evaluation émis au titre de la dernière année civile écoulée.
- **« Prix Minimum Initial»** désigne le prix initial des Biens Immobiliers correspondant à la valorisation indiquée dans le paragraphe II.3.1 ci-dessus pour chacun des Biens Immobiliers, basé sur les rapports d'expertise établis par le cabinet Cap Realty en date du 3 juillet 2018.
- « **Rapports d'Evaluation** » désigne les deux rapports d'évaluation émis sur une base annuelle respectivement par chacun des deux experts nommés par le représentant de la masse, et portant sur chacun des Biens Immobiliers sur lesquels portent les cautionnements hypothécaires, avec indication du prix minimum retenu par chacun des deux experts pour chaque Bien Immobilier, étant précisé que la moyenne des deux prix minimum pour un Bien Immobilier correspond au Prix Minimum dudit Bien Immobilier.
- « **Soulte** » désigne, si elle est positive, la différence entre le montant de la créance globale du souscripteur sur l'émetteur faisant l'objet de la restructuration et le montant de sa souscription aux obligations objet du présent prospectus. Cette Soulte est calculée est payée par demande de souscirption et fera l'objet d'un règlement en numéraire par l'émetteur.

2. Mainlevées de l'hypothèque et des cautionnements hypothécaires au paiement de chaque échéance annuelle

Le Contrat d'Emission prévoit que les porteurs d'obligations objet du présent emprunt obligataire autorisent par avance, sur une base annuelle à compter de l'expiration de la période de grâce de trois ans, la mainlevée du cautionnement ou des cautionnements hypothécaires (tel qu'éventuellement reporté(s) sur chacun des Lots et Biens Construits conformément au paragraphe ci-dessus le cas échéant) portant sur un ou plusieurs Lots ou Biens Immobiliers ou Biens Construits, dès lors que les conditions ci-après se trouveront réunis :

i) La communication par l'émetteur au représentant de la masse :

a) d'une demande écrite de mainlevée pour des Biens Immobiliers considérés et/ou le cas échéant pour des Lots et des Biens Construits considérés ; et

b) Des rapports d'évaluation relatifs à la dernière année civile close, desquels il ressort que la somme des Prix Minimum des Biens Immobiliers objets du cautionnement ou des cautionnements hypothécaires inscrits à la date considérée, telle que réduite des Prix Minimums des Biens Immobiliers dans leur état actuel ou le cas échéant du Prix Minimum Initial des Biens Immobiliers sur lesquels ont été réalisés des Lots ou des Biens Construits pour lesquels la mainlevée de l'inscription hypothécaire est demandée par

l'émetteur est au moins égale au montant de l'encours en nominal de l'emprunt obligataire à la date du paiement.

ii) L'échéance annuelle de l'emprunt obligataire ainsi que les intérêts correspondants auront été dument payés par l'émetteur pour l'année considérée.

iii) La somme des Prix Minimum des Biens Immobiliers objets des cautionnements hypothécaires inscrits à la date considérée, telle que réduite des Prix Minimums des Biens Immobiliers dans leur état actuel ou le cas échéant du Prix Minimum Initial des Biens Immobiliers sur lesquels ont été réalisés des Lots ou des Biens Construits pour lesquels la mainlevée de l'inscription hypothécaire est demandée par l'émetteur, est au moins égale au montant de l'encours en nominal de l'emprunt obligataire.

3. Mainlevées de l'hypothèque et des cautionnements hypothécaires en cas de vente des Biens Immobiliers, des lots ou des biens construits

Le Contrat d'Emission prévoit que les porteurs d'obligations objet du présent emprunt obligataire autorisent par avance la mainlevée de tout cautionnement hypothécaire (tel qu'éventuellement reporté sur chacun des Lots et Biens Construits) portant sur un ou plusieurs Lots ou Biens Immobiliers ou Biens Construits, pour les besoins de la vente du Bien Immobilier (ou du Lot ou du Bien Construit) considéré, dès lors que les conditions ci-dessous sont réunies :

i) La caution hypothécaire concernée est débitrice à l'égard de l'émetteur, à la date de la vente du Bien Immobilier (ou du Lot ou du Bien Construit) concerné, à hauteur d'un montant au moins égal au montant du prix de vente de ce même Bien Immobilier (ou du Lot ou du Bien Construit) et le prix de vente devant être payé à la caution hypothécaire au titre de la vente du Bien Immobilier (ou du Lot ou du Bien Construit) est affecté par la Caution Hypothécaire au remboursement de sa dette à hauteur du prix de vente du Bien Immobilier (ou du Lot ou du Bien Construit) ;

ii) Conformément au contrat de séquestre signé avec la BMCE en qualité de séquestre et reproduit en annexe 5, le notaire s'engage à verser sur le Compte Séquestre du Séquestre dédié à l'opération (i) le prix de vente du Bien Immobilier ou le cas échéant (ii) le prix du(des) Lot(s) ou Bien(s) Construit(s) sur un Bien Immobilier à hauteur du Prix Minimum Initial relatif au Bien Immobilier concerné , étant précisé que (i) pour un bien objet d'un cautionnement hypothécaire, tout éventuel reliquat du prix des Lots ou des Biens Construits reviendra directement à la caution hypothécaire concernée et que (ii) tout éventuel reliquat concernant un Bien Immobilier (par hypothèse un bien immobilier ni loti ni construit) sera versé sur le Compte Séquestre et intégré au montant des Crédits ;

iii) Lorsque le prix de vente du Bien Immobilier concerné par la vente est inférieur au Prix Minimum pour ce même Bien Immobilier, l'émetteur doit verser au plus tard un jour avant la date de la vente du Bien Immobilier considéré un montant égal à (i) la différence entre le Prix Minimum du Bien Immobilier considéré et le prix de vente de ce même Bien Immobilier (ci-après la « **Différence** ») (ii) réduite le cas échéant du solde restant des Crédits (tel que défini ci-dessous), dans la limite du montant de la Différence ; ou

iv) En cas de vente de Lots ou de Biens Construits, lorsque la somme des prix de vente de la totalité des Lots ou Biens Construits se rapportant à un unique Bien Immobilier est inférieure au Prix Minimum Initial de ce même Bien Immobilier, l'émetteur doit verser au plus tard un jour avant la date de la vente du dernier Lot ou Bien Construit en question un montant égal à (i) la différence entre le Prix Minimum Initial dudit Bien Immobilier et la somme des prix de vente de la totalité des Lots ou Biens Construits considérés (ii) réduite le cas échéant du solde restant des Crédits, dans la limite du montant de la Différence.

La mainlevée des cautionnements hypothécaires dans les conditions susvisées devra être délivrée, pour les Biens Immobiliers, les Lots ou les Biens Construits concernés, conformément aux modalités prévues au Contrat d'Emission.

Par ailleurs, le Contrat d'Emission prévoit qu'il sera procédé à une mainlevée automatique et sans contrepartie des cautionnements hypothécaires relatifs à tous les Lots et/ou Biens Construits relevant d'un unique Bien Immobilier, dès lors que la vente d'un ou plusieurs Lots ou Biens Construits relatifs audit Bien Immobilier aura permis un remboursement anticipé obligatoire de l'émission obligataire à hauteur du Prix Minimum Initial de ce même Bien Immobilier.

Cette mainlevée automatique et sans contrepartie interviendra concomitamment à la mainlevée du cautionnement hypothécaire grevant le Lot ou le Bien Construit dont tout ou partie du prix sera affecté au remboursement anticipé obligatoire de l'émission obligataire d'un montant au moins égal au Prix Minimum Initial du Bien Immobilier concerné.

Il est précisé, à toutes fins utiles, que les Cautions Hypothécaires pourront, sous réserve de ce qui précède, céder tout Lot ou Bien Construit au fur et à mesure de l'achèvement de chacun de ces Lots ou Biens Construits, et que le Représentant de la Masse investi des pleins pouvoirs et obligé à cet effet en vertu du Contrat d'Emission, devra donner mainlevée de l'inscription hypothécaire grevant ledit Lot ou Bien Construit désigné par la Caution Hypothécaire concernée sur simple confirmation de l'engagement du Notaire Désigné de verser sur le Compte Séquestre le prix de vente du Lot ou Bien Construit concerné.

4. Mainlevée des Cautionnements Hypothécaires automatique et sans contrepartie en cas de livraison d'un ou de plusieurs équipements développés sur les Biens Immobiliers

Le Contrat d'Emission prévoit que les porteurs d'obligations objet du présent emprunt obligataire autorisent par avance, à titre automatique et sans contrepartie, la mainlevée des cautionnements hypothécaires portant sur un ou plusieurs équipements qui auraient été développés sur les Biens Immobiliers, à la demande d'une autorité administrative ou entité publique ou conformément au cahier des charges ou au plan *Ne Varietur* (sans possibilité de changement*)*, et ce pour les besoins de la cession desdits équipements, à titre gracieux auxdites autorité administrative ou entité publique.

II.4.2. Représentation de la masse des Obligataires

Conformément à l'article 9 du Contrat d'Emission, l'Assemblée Générale des Obligataires se réunira sur convocation du Conseil d'Administration de l'émetteur dans un délai de 60 jours à compter de la date de jouissance des obligations émises dans le cadre de la présente opération, et ce dans l'objectif de désigner son représentant permanent.

A défaut de désignation par l'Assemblée Générale des Obligataires de son mandataire permanent, celui-ci peut être désigné à la demande de tout intéressé par le président du tribunal de Commerce statuant en référé. Le mandataire permanent nommé est identique pour les tranches A et B de l'emprunt obligataire, lesquelles sont regroupées dans une seule et même masse.

Alliances Darna s'engage à faire établir et à communiquer au Représentant de la Masse, les Rapports d'Evaluations dans les 60 jours de la fin de chaque année civile.

En attendant la tenue de l'Assemblée Générale des Obligataires, le Conseil d'Administration de l'émetteur tenu en date du 19 septembre 2019 a désigné Monsieur Karim Mouttaki en tant que mandataire provisoire parmi les personnes habilitées à exercer les fonctions d'agent d'affaires. Etant précisé que le mandataire provisoire nommé est identique pour les tranches A et B de l'emprunt obligataire, lesquelles sont regroupées dans une seule et même masse.

Le représentant de la masse des obligataires s'engage à convoquer annuellement l'assemblée générale des Obligataires dans un délai de 60 jours à compter de chaque date anniversaire de l'emprunt obligataire soit le 31 janvier de chaque année. Le mandataire de la masse des obligataires est tenu à cette occasion de présenter à l'assemblée générale des obligataires un rapport d'information présentant notamment : (i) les opérations effectuées au nom de la masse des obligataires (notamment mainlevées d'hypothèques), (ii) la situation de la garantie (surfaces hypothéquées suite à d'éventuelles mainlevée, synthèse des rapports d'évaluation remis par l'émetteur, etc.) ainsi que (iii) tout commentaire utile sur l'appréciation du niveau de garantie offert. Ledit rapport devra être mis à la disposition de la masse des obligataires 15 jours au moins avant la tenue de l'Assemblée Générale des Obligataires. Cette obligation ne concerne pas la première Assemblée Générale des Obligataires qui sera tenue sur convocation du Conseil d'Administration de la société Alliances Darna.

Il est à noter qu'il n'existe aucune relation capitalistique, d'affaires ou autres entre le représentant de la masse des obligataires et l'émetteur.

II.5. Facteurs de risque liés à l'investissement dans les titres offerts

Les risques inhérents à un investissement obligataire se présentent comme suit :

- **Risque de défaut** : est le risque que l'émetteur ne puisse pas honorer ses engagements contractuels vis-à-vis des obligataires, se traduisant par le non-paiement des coupons et/ou du capital restant dû.
- **Risque de liquidité** : le détenteur d'obligations non cotées pourrait s'exposer au risque de détenir des titres illiquides, ne pouvant être cédés rapidement sans que cela ait d'effet majeur sur le prix.
- **Risque de taux** : le risque lié à l'évolution des taux d'intérêts peut impacter le rendement des obligations à taux fixe. En effet, une augmentation des taux d'intérêt aura comme impact la baisse de la valeur des obligations détenues.
- **Risque d'inflation** : l'évolution des taux d'inflation pourrait impacter le rendement des détenteurs d'obligations (i) si l'évolution de l'inflation dépasse le rendement des obligations détenues et (ii) en cas de réajustement des taux d'intérêts. Ainsi, une augmentation des taux d'intérêts fera baisser la valeur des obligations détenues.
- **Risque de liquidité des actifs sur lesquels porte la garantie** : est le risque que les actifs sur lesquels portent les garanties de l'émission obligataire soient illiquides et ne puissent être vendus rapidement,ce qui aurait un effet sur leur valeur ainsi que sur la possibilité de recouvrer le prix de cession des actifs en cas de mise en jeu des hypothèques, réduisant ainsi la couverture de l'émission obligataire..

III. Cadre de l'opération

Par avis paru dans le journal d'annonces légales Libération du 26 janvier 2019, la société Alliances Darna (la « **Société** ») a informé (i) les porteurs d'obligations émises par la Société en date du 31 août 2012 et de coupons y relatifs ainsi que (ii) les porteurs de billets de trésorerie émis par la Société et de coupons y relatifs, que la Société envisageait un programme de reprofilage de sa dette privée par le biais d'une émission obligataire réservée aux porteurs ayant préalablement conclu avec la Société un protocole d'accord arrêtant les termes et conditions de leur participation à ladite nouvelle émission obligataire, sous réserve de l'obtention du visa de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux. La Société a informé les porteurs que le projet de protocole était à leur disposition, chaque porteur souhaitant participer à la restructuration de la dette privée de la Société dans les conditions décrites au protocole étant prié de prendre attache avec la Société pour compléter les informations manquantes le concernant et signer le protocole avant le 26 février 2019. Par avis paru dans le journal d'annonces légales Libération du 1er mars 2019, la Société a informé les porteurs d'obligations émises par la Société en date du 31 août 2012 et de coupons y relatifs ainsi que les porteurs de billets de trésorerie émis par la Société et de coupons y relatifs, que le délai pour signer le protocole était étendu au 19 mars 2019.

L'Assemblée Générale Mixte de la Société du 27 février 2019, après avoir entendu lecture du rapport du Conseil d'Administration en date du 3 janvier 2019, a autorisé, en application des dispositions des articles 292 et suivants de la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes telle que modifiée et complétée (la « **Loi** ») , l'émission par la Société, en une ou plusieurs tranches, pendant une période de 5 ans à compter de cette Assemblée, d'un emprunt obligataire d'un montant nominal maximum global 900 000 000 de dirhams, divisé en un nombre maximum de 9 000 000 d'obligations d'une valeur nominale de 100 dirhams chacune émises au pair, réservée aux porteurs d'obligations émises par la Société en date en date du 31 août 2012 et de coupons y relatifs ainsi qu'aux porteurs de billets de trésorerie émis par la Société et de coupons y relatifs, et qui auraient préalablement à l'émission signé un protocole en vertu duquel ils se sont engagés à souscrire à l'opération de restructuration.

L'Assemblée Générale Mixte a décidé que l'emprunt obligataire pourra se composer de plusieurs tranches, étant entendu que (i) en cas de pluralité de tranches, le montant cumulé des obligations émises au titre de l'Emission Obligataire ne devra en aucun cas dépasser la somme de 900 000 000 de dirhams et (ii) le montant de l'emprunt obligataire pourra être limité au montant des obligations effectivement souscrites à l'expiration de la période de souscription et ce, conformément à l'article 298 de la Loi.

En cas de pluralité de tranches, les tranches composant l'emprunt obligataire pourront, le cas échéant, être déclinées en sous-catégorie à différencier selon la nature des taux d'intérêt (fixe ou variable) et/ou selon la cotation ou non des obligations à la Bourse de Casablanca.

Ces obligations seront régies par les dispositions des articles 292 à 315 de la Loi et pourront être cotées et/ou non cotées à la Bourse de Casablanca.

A ce titre, l'Assemblée Générale Mixte du 27 février 2019 a délégué au Conseil d'Administration de la Société les pouvoirs nécessaires à l'effet de :

- procéder, pendant une période de cinq (5) ans à compter de cette Assemblée, sur ses seules décisions, aux époques, conditions et selon les modalités qu'il jugera convenables (dans le respect des termes et conditions fixés par cette Assemblée) reprises dans un contrat d'émission, à l'émission en une ou plusieurs fois de l'emprunt obligataire ;
- arrêter la nature et l'ensemble des modalités et caractéristiques de chacune de ces émissions (dans le respect des termes et conditions fixés par cette Assemblée) et, notamment décliner l'émission obligataire en plusieurs tranches, fixer les dates d'ouverture et de clôture des souscriptions, élaborer et arrêter le contrat d'émission et le bulletin de souscription ;
- décider de conférer des garanties ou des sûretés en garantie partielle de l'emprunt obligataire, et ;
- d'une manière générale, passer toutes conventions, prendre toutes dispositions et remplir toutes les formalités requises, et généralement, faire tout ce qui sera nécessaire à la réalisation de l'opération ci-dessus.

L'Assemblée Générale Mixte a pris acte des cautionnements hypothécaires pouvant, le cas échéant, être octroyés par des filiales directes ou indirectes de la Société ou de la société Alliances Développement Immobilier en garantie partielle de l'emprunt obligataire, étant précisé que l'octroi des cautionnements hypothécaires par des tiers constituants devrait être conforme aux lois et règlements applicables, s'agissant notamment du respect de l'intérêt social des tiers constituants et faire l'objet des autorisations requises par les dispositions légales et règlementaires applicables à chacun des tiers constituants.

L'Assemblée Générale Mixte a délégué au Conseil d'Administration les pouvoirs nécessaires à l'effet d'acter des cautionnements hypothécaires susvisés devant être octroyés par des tiers en garantie partielle de l'emprunt obligataire et a délégué tous pouvoirs au Conseil d'Administration à l'effet (i) d'acter des actifs devant faire l'objet des cautionnements hypothécaires octroyés par des tiers en garantie partielle de l'emprunt obligataire, (ii) d'acter les termes et conditions des projets d'actes de cautionnement hypothécaire y afférents et (iii) d'une manière générale, de passer toutes conventions, prendre toutes dispositions et remplir toutes les formalités requises, et généralement, faire tout ce qui sera nécessaire à la réalisation de l'opération ci-dessus.

Dans le cadre de la délégation de pouvoirs conférée par l'Assemblée Générale Mixte du 27 février 2019 le Conseil d'Administration, réuni en date du 19 septembre 2019 a décidé de procéder à l'émission d'un emprunt obligataire d'un montant nominal maximum de 900.000.000 dirhams divisé en un nombre maximum de 9.000.000 obligations d'une valeur nominale de 100 dirhams chacune émises au pair et qui se décompose comme suit[6] :

- **Une tranche A à taux fixe** : ladite tranche d'une maturité de dix ans, est négociable de gré à gré et sera remboursable après l'expiration d'une période de grâce de trois ans par amortissements linéaires sur une durée de sept ans. Le taux d'intérêt nominal est fixe et s'établit à 3% hors taxe ;
- **Une tranche B à taux révisable** : ladite tranche est négociable de gré à gré, d'une maturité de dix ans, et sera remboursable après l'expiration d'une période de grâce de trois ans par amortissements linéaires sur une durée de sept ans. Le taux d'intérêt est révisable, en référence au taux plein monétaire des Bons du Trésor 52 semaines, et plafonné à 3,2% hors taxes.

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

Investisseurs I : tous les détenteurs d'obligations émises par la société Alliances Darna dans le cadre de l'emprunt obligataire d'un montant de 1 000 000 000 dirhams visé par le CDVM en date du 3 août 2012 sous la référence VI/EM/027/2012 (les « **Obligations 2012 »**) ainsi que les détenteurs de coupons afférents aux Obligations 2012, qui auraient préalablement à l'émission signé un protocole en vertu duquel ils se sont engagés à souscrire à l'opération de restructuration.

[6] Cf. Partie relative aux caractéristiques des tranches A et B

Investisseurs II : tous les détenteurs de billets de trésorerie émis par la société Alliances Darna dans le cadre du programme de billets de trésorerie d'un montant maximal de 1 500 000 000 dirhams objet d'un dossier d'informations mis à jour et visé par l'AMMC en date du 7 octobre 2014 sous la référence VI/EM/031/2014 (les « **Billets de Trésorerie** ») ainsi que les détenteurs de coupons afférents aux Billets de Trésorerie, qui auraient préalablement à l'émission signé un protocole en vertu duquel ils se sont engagés à souscrire à l'opération de restructuration.

Le même Conseil d'Administration a autorisé le remboursement par la Société des Obligations 2012, le remboursement des Billets de Trésorerie ainsi que le paiement des coupons afférents aux Obligations 2012 et aux Billets de Trésorerie, la libération de la souscription aux obligations nouvelles se faisant par voie de compensation avec la créance du souscripteur au titre des titres et coupons susvisés détenus et apportés à l'opération.

Enfin, dans le cadre de la délégation de pouvoirs conférée par l'Assemblée Générale Mixte du 27 février 2019, le Conseil d'Administration, réuni en date du 19 septembre 2019, a acté des garanties devant être octroyées par les filiales de la Société ou de la société Alliances Développement Immobilier décrites au paragraphe II.3.1ci-dessus.

Conformément aux dispositions de l'article 70 de la Loi n° 17-95 relative aux sociétés anonymes tel que modifiée et complétée, le conseil d'administration de la société Riad Soltan, SA en date du 20 septembre 2019 a autorisé la constitution d'une garantie de l'emprunt obligataire au bénéfice de la Société par l'octroi de cautionnements hypothécaires sur les biens fonciers détenus par Riad Soltan SA tels que décrits dans le tableau reproduit au paragraphe II.3.1 ci-dessus.

Conformément aux dispositions de l'article 70 de la Loi n° 17-95 relative aux sociétés anonymes tel que modifié et complétée, le conseil d'administration de Société Immobilière Nejmat Saiss, SA en date du 20 septembre 2019, et, a autorisé la constitution d'une garantie de l'emprunt obligataire au bénéfice de la Société par l'octroi de cautionnements hypothécaires sur les biens fonciers détenus par Société Immobilière Nejmat Saiss, SA tels que décrits dans le tableau reproduit au paragraphe II.3.1-dessus.

L'assemblée générale mixte de la société Rmila Resort SARL en date du 20 septembre 2019 a autorisé la constitution d'une garantie de l'emprunt obligataire au bénéfice de la Société par l'octroi de cautionnements hypothécaires sur les biens fonciers détenus par la société Rmila Resort SARL tels que décrits dans le tableau reproduit au paragraphe II.3.1 ci-dessus.

L'assemblée générale mixte de la société Atlas Nakhil SARL en date du 20 septembre 2019 a autorisé la constitution d'une garantie de l'emprunt obligataire au bénéfice de la Société par l'octroi de cautionnements hypothécaires sur les biens fonciers détenus par la société Atlas Nakhil SARL tels que décrits dans le tableau reproduit au paragraphe II.3.1 ci-dessous.

Dans le cadre de la délégation de pouvoirs conférée par l'Assemblée Générale Ordinaire du 27 février 2019 le Conseil d'Administration de l'émetteur, réuni en date du 9 décembre 2019, a fixé le montant de l'emprunt obligataire à 534.544.400 dirhams divisé en 5.345.444 obligations d'une valeur nominale de 100 Dirhams chacune émises au pair et qui se décompose comme suit:

- Une tranche A à taux fixe : ladite tranche est négociable de gré à gré, d'une maturité de dix ans, sera remboursable après l'expiration d'une période de grâce de trois ans par amortissements linéaires sur une durée de sept ans. Le taux d'intérêt nominal est fixe et s'établit à 3% hors taxe ;
- Une tranche B à taux révisable : ladite tranche d'une maturité de dix ans, est négociable de gré à gré et sera remboursable après l'expiration d'une période de grâce de trois ans par amortissements linéaires sur une durée de sept ans. Le taux d'intérêt est révisable annuellement et plafonné à 3,2% hors taxes, en référence au taux plein monétaire des Bons du Trésor 52 semaines, augmenté d'une prime de risque de 60 points de base. Pour la première année, le taux d'intérêt nominal afférent à cette tranche est de 2,91%. Ce dernier a été calculé sur la base de la courbe des taux de référence du marché secondaire des Bons du Trésor telle que publiée par Bank Al Maghrib en date du 03 décembre 2019 soit un taux de 2,31%, augmenté d'une prime de risque de 60 points de base.

Le montant de l'emprunt obligataire est limité au montant des obligations effectivement souscrites à l'expiration de la période de souscription et ce, conformément à l'article 298 de la Loi.

Les modalités de l'opération objet du présent prospectus, telles que décidées par le Conseil d'Administration réuni en date du 9 décembre 2019, sur délégation de pouvoir de l'Assemblée Générale Mixte, sont détaillées dans le présent prospectus.

IV. Objectif de l'opération

Il convient de rappeler que la Société a émis :

- des obligations dans le cadre de l'emprunt obligataire d'un montant de 1 000 000 000 dirhams visé par le CDVM en date du 3 août 2012 sous la référence VI/EM/027/2012 ; et
- des billets de trésorerie dans le cadre du programme de billets de trésorerie d'un montant maximal de 1 500 000 000 dirhams objet d'un dossier d'informations mis à jour et visé par l'AMMC en date du 7 octobre 2014 sous la référence VI/EM/031/2014.

L'émission obligataire objet du présent prospectus s'inscrit dans le cadre du plan de restructuration financière lancé par le groupe Alliances auquel l'émetteur appartient, dont l'objectif est de réduire l'endettement du groupe, les charges financières, les frais de structure afin de marquer une reprise de l'activité du groupe.

Cette opération constitue la troisième étape du plan de restructuration global initié par le groupe Alliances en 2015 suite à la finalisation de la première partie du plan de restructuration ayant porté sur la dette bancaire du groupe Alliances et à la deuxième partie du plan de restructuration ayant permis de réduire l'encours de la dette privée de la société Alliances Développement Immobilier et de la société Alliances Darna.

Ainsi, à travers l'emprunt obligataire dont l'émission est envisagée, la Société vise à opérer un reprofilage de l'encours de sa dette privée, à travers l'émission de nouvelles obligations dont la souscription est réservée aux porteurs d'Obligations 2012 et/ou de coupons y afférents ayant signé un protocole de restructuration avec la Société (Investisseurs I) et aux porteurs de Billets de Trésorerie et/ou de coupons y afférents ayant signé un protocole de restructuration avec la Société (Investisseurs II).

Les Investisseurs I et les Investisseurs II souhaitant souscrire à l'emprunt obligataire sont ainsi invités à participer à une opération qui se traduira, selon les titres apportés à l'opération, et en contrepartie de la souscription aux obligations nouvelles, par un remboursement par Alliances Darna des Obligations 2012 détenues le cas échéant par le souscripteur, un remboursement par Alliances Darna des Billets de Trésorerie détenus le cas échéant par le souscripteur et un paiement des coupons afférents aux Obligations 2012 et/ou aux Billets de Trésorerie détenus le cas échéant par le souscripteur (le montant des coupons concernés étant déterminé au regard du paragraphe V de la Partie 2 du prospectus), accompagné le cas échéant du paiement d'une Soulte par l'émetteur.

La libération de la souscription par chaque souscripteur au titre des obligations nouvelles le concernant, sera réalisée par voie de compensation avec la créance de ce souscripteur sur l'éEmetteur au titre des Obligations 2012 qu'il détient le cas échéant, des Billets de Trésorerie qu'il détient le cas échéant et des coupons qu'il détient relatifs aux Obligations 2012 et/ou aux Billets de Trésorerie le cas échéant, conformément aux dispositions des articles 357 et suivants du Dahir des Obligations et des Contrats et sous réserve d'une éventuelle Soulte devant être payée par l'éEmetteur et calculée par demande de souscription (calculée comme indiqué ci-dessus).

V. Investisseurs visés par l'opération

L'opération sera réservée à deux catégories d'investisseurs présentées ci-dessous :

Investisseurs I : tous les détenteurs d'obligations émises par la société Alliances Darna dans le cadre de l'emprunt obligataire d'un montant de 1 000 000 000 dirhams visé par le CDVM en date du 3 août 2012 sous la référence VI/EM/027/2012 et échues depuis le 31 août 2017 (les « **Obligations 2012 »**) ainsi que les détenteurs de coupons afférents aux Obligations 2012, qui auraient préalablement à l'émission signé un protocole en vertu duquel ils se sont engagés à souscrire à l'opération de restructuration.

Le montant total de la créance (en principal et coupons nets) relatif à cette catégorie est de 170,5 mMAD. Le montant total de la créance (principal et coupon brut) se présente comme suit :

Nature de l'opération	Valeur d'échange globale (KMAD)	Coupons échus non payés au 31 décembre 2018 (kMAD)[7]	Code ISIN	Nature du taux à l'émission	Prime de risque à l'émission	Taux nominal	Date d'échéance	Fréquence de paiement
Obligation 2012	29 300	4 546	MA0000091795	Fixe	160 pbs	5,77%	31-août-17	*In fine*
	123 000	13 681	MA0000091787	Variable	145 pbs	5,12%	31-août-17	*In fine*
Total	**152 300**	**18 227**						

Alliances Darna

Investisseurs II : tous les détenteurs de billets de trésorerie émis par la société Alliances Darna dans le cadre du programme de billets de trésorerie d'un montant maximal de 1 500 000 000 dirhams objet d'un dossier d'informations mis à jour et visé par l'AMMC en date du 7 octobre 2014 sous la référence VI/EM/031/2014 (les « **Billets de Trésorerie** ») ainsi que les détenteurs de coupons afférents aux Billets de Trésorerie, qui auraient préalablement à l'émission signé un protocole en vertu duquel ils se sont engagés à souscrire à l'opération de restructuration.

[7] Coupon échu brut de l'IS/IR non payé au 31/12/2018

Le montant total de la créance (en principal et coupons nets) relatif à cette catégorie est de 364,1 MMAD selon le tableau suivant :

Valeur d'échange globale (KMAD)	Coupons [8]échus non payés au 31 décembre 2018(KMAD)	Code ISIN	Taux nominal	Prime de risque à l'émission	Maturité	Date d'échéance	Fréquence de paiement
0	130	MA0001406653	4,80%	233	94 jours	09-nov-15	*In fine*
0	71	MA0001406695	4,80%	233	77 jours	09-nov-15	*In fine*
0	261	MA0001406760	5,20%	263	181 jours	14-avr-16	*In fine*
0	894	MA0001406893	5,20%	265	182 jours	09-mai-16	*In fine*
0	156	MA0001407198	5,30%	290	59 jours	09-mai-16	*In fine*
0	37	MA0001407305	5,30%	329	25 jours	09-mai-16	*In fine*
0	478	MA0001406372	5,75%	316	364 jours	20-mai-16	*In fine*
0	447	MA0001407396	5,30%	346	49 jours	27-juin-16	*In fine*
0	201	MA0001407230	5,30%	305	91 jours	27-juin-16	*In fine*
0	2 063	MA0001407503	5,30%	360	182 jours	26-déc-16	*In fine*
0	478	MA0001407479	5,75%	385	364 jours	19-mai-17	*In fine*
0	2 063	MA0001407743	5,30%	310	182 jours	26-juin-17	*In fine*
0	2 063	MA0001407891	5,30%	306	182 jours	27-déc-17	*In fine*
0	478	MA0001407883	5,75%	349	364 jours	18-mai-18	*In fine*
0	817	MA0001408121	5,30%	306	114 jours	18-mai-18	*In fine*
0	5 847	MA0001408105	5,30%	306	182 jours	27-juin-18	*In fine*
0	5 847	MA0001408279	5,30%	306	182 jours	26-déc-18	*In fine*
0	166	MA0001406281	5,20%	260	185 jours	09-nov-15	*In fine*
0	473	MA0001406729	5,20%	266	182 jours	11-mars-16	*In fine*
0	394	MA0001406737	5,20%	265	182 jours	28-mars-16	*In fine*
18 700	0	MA0001405515	5,95%	302	364 jours	13-oct-15	*In fine*
4 800	135	MA0001405853	5,75%	319	364 jours	12-janv-16	*In fine*
10 200	286	MA0001405887	5,75%	320	364 jours	15-janv-16	*In fine*
1 700	69	MA0001406059	5,75%	321	364 jours	11-mars-16	*In fine*
18 700	761	MA0001406091	5,75%	310	364 jours	25-mars-16	*In fine*
60 310	-	MA0001408246	5,75%	337	364 jours	17-mai-19	*In fine*
225 066	-	MA0001408436	5,30%	292	182 jours	26-juin-19	*In fine*
339 476	**24 614**						

Alliances Darna

[8] Coupon échu net de l'IS/IR non payé au 31/12/2018

V.1. Conditions de souscription à l'emprunt obligataire

La souscription aux obligations faisant l'objet du présent prospectus emporte pour chaque souscripteur réitération expresse :

(i) que le montant de sa créance sur l'émetteur, tel qu'arrêté et indiqué dans le protocole signé avec l'émetteur dans la perspective de l'émission obligataire, y compris le montant des coupons qui y est mentionné (i) représente la somme de la valeur nominale des Obligations 2012 qu'il détient le cas échéant, de la valeur nominale des Billets de Trésorerie échus qu'il détient le cas échéant et de la valeur d'échange des Billets de Trésorerie non échus à la date de signature du protocole qu'il détient le cas échéant et du montant des coupons qu'il détient, afférents aux Obligations 2012 et/ou aux Billets de Trésorerie le cas échéant et (ii) représente le montant total de la créance du souscripteur faisant l'objet de la restructuration dans le cadre de l'émission obligataire objet du présent prospectus ;

(ii) de son acceptation, actée au protocole signé avec l'émetteur dans la perspective de l'émission obligataire, que les Obligations 2012 et Billets de Trésorerie qu'il détient ne généreront pas d'intérêts supplémentaires et que les montants des coupons y afférents demeureront inchangés par rapport à ceux arrêtés au protocole susvisé ;

(iii) de sa renonciation, actée au protocole signé avec l'émetteur dans la perspective de l'émission obligataire, à recevoir le paiement de tout autre coupon couru ou échu notamment (i) en ce qui concerne les Obligations 2012, à tout intérêt relatif à la période postérieure à la date d'échéance des Obligations 2012, et (ii) en ce qui concerne les Billets de Trésorerie, à tout intérêt relatif à la période postérieure au 31 décembre 2018.

Concernant le point (ii) ci-dessus, le montant global des coupons relatifs aux Obligations 2012 et aux Billets de Trésorerie, ayant fait l'objet de signature de protocoles net de l'impact IS/IR retenue à la source est reproduit ci-après :

Coupons en MMAD	Coupons relatifs aux Obligations 2012	Coupons relatifs aux Billet de Trésorerie	Total
Coupons échus non payés au 31 décembre 2018	18,2	24,6	42,8

Alliances Darna

La TVA issue de la présente Opération restera à la charge de l'émetteur.

VI. Impact de l'opération sur l'endettement d'Alliances Darna

Les Coupons échus non payés au 31 décembre 2018 relatifs aux titres concernés par l'opération de reprofilage sont estimés à 42.8 MMAD et sont comptabilisés au passif circulant (compte de régularisation passif).

La différence entre les valeurs d'échange des Billets de Trésorerie référencés sous les codes ISIN n° MA0001408246 et n° MA0001408436 et leur valeur nominale estimée à 2.3 MMAD est également comptabilisée au niveau du passif circulant.

Suite à l'opération de reprofilage les Coupons échus non payés au 31 décembre 2018 ainsi que la différence entre les valeurs d'échange des Billets de Trésorerie référencés sous les codes ISIN n° MA0001408246 et n° MA0001408436 aujourd'hui constatés au passif circulant (dette à court terme) seront reclassés en financement permanent (dette long terme) en sus de la dette existante.

Pour leur part et suite à l'opération de reprofilage, les Billets de Trésorerie concernés par ladite opération seront également reclassés en financement permanent.

VII. Charges relatives à l'opération

Les frais de l'opération à la charge de l'émetteur sont estimés à environ 1,8% HT du montant de l'opération. Ces frais comprennent les commissions :

- Du conseil financier ;
- Du conseil juridique ;
- Du notaire ;
- Des frais de constitution et d'enregistrement des hypothèques ;
- Relatives au visa de l'AMMC ;
- Des frais du Compte Séquestre ;
- De collecte d'ordre ;
- De communication ;
- La commission de Maroclear ;
- Du teneur de compte/centralisateur.

VIII. Déroulement de l'opération

VIII.1. Calendrier de l'opération

La souscription est ouverte auprès du Collecteur d'Ordres. Le calendrier de l'Opération se présente comme suit :

Numéro	Etapes	Dates
1	Obtention du visa de l'AMMC	25/12/2019
2	Publication d'un extrait du prospectus sur le site internet de l'émetteur	25/12/2019
3	Publication d'un communiqué de presse dans un journal d'Annonces Légales	27/12/2019
4	Ouverture de la période de souscription	06/01/2020
2	Clôture de la période de souscription	24/01/2020
6	Allocation des titres	27/01/2020
7	▪ Livraison, sans paiement, en numéraire des nouvelles Obligations par le Centralisateur aux Teneurs de comptes ; ▪ Radiation (i) des Obligations 2012 et des coupons y afférents et (ii) des Billets de Trésorerie ainsi que des Coupons y afférents par les Teneurs de Compte ; ▪ Virement de la Soulte aux Teneurs de Compte.	31/01/2020
8	Inscription des titres auprès des teneurs de compte des souscripteurs	31/01/2020
9	Publication des résultats de l'opération dans un journal d'Annonces Légales et sur le site internet de l'émetteur	04/02/2020

Alliances Darna

VIII.2. Collecteur d'Ordres et Intermédiaires financiers

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

Intermédiaires financiers	Dénomination	Adresse
Conseillers	BMCE Capital Conseil	63, Boulevard Moulay Youssef, Casablanca
	CFG Bank Corporate Finance	5/7, Rue Ibnou Toufail, Casablanca
Collecteur d'Ordres	BMCE Bank Of Africa	140, Boulevard Hassan II – Casablanca
Centralisateur de l'opération	BMCE Bank Of Africa	140, Boulevard Hassan II – Casablanca
Séquestre	BMCE Bank Of Africa	140, Boulevard Hassan II – Casablanca
Etablissement domiciliataire assurant le service financier de l'émetteur	BMCE Bank Of Africa	140, Boulevard Hassan II – Casablanca

VIII.3. Modalités de souscription des titres

VIII.3.1. Période de souscription

L'opération de souscription à l'émission d'obligations, objet du présent prospectus, est ouverte, du 06/01/2020 au 24/01/2020 inclus auprès de BMCE Bank of Africa en sa qualité de Collecteur d'Ordre.

VIII.3.2. Identification des souscripteurs

Le Collecteur d'Ordres doit s'assurer de l'appartenance du souscripteur à l'une des catégories définies ci-dessus. Il doit, au cas où il n'en disposerait pas, obtenir et joindre une copie du document d'identification des souscripteurs au bulletin de souscription conçu pour l'opération.

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

Catégorie	Documents à joindre
Associations	Photocopie des statuts et photocopie du récépissé du dépôt de dossier
Enfants mineurs	Photocopie de la page du livret de famille attestant de la date de naissance de l'enfant
Personnes physiques non résidentes et non marocaines	Photocopie des pages du passeport contenant l'identité de la personne ainsi que les dates d'émission et d'échéance du document.
Personnes physiques résidentes et non marocaines	Photocopie de la carte de résident
Personnes morales de droit marocain	Photocopie du Registre de Commerce
Personnes morales de droit étranger	Tout document faisant foi dans le pays d'origine et attestant de l'appartenance à la catégorie, ou tout autre moyen jugé acceptable par le Collecteur d'Ordres
Investisseurs qualifiés de droit marocain autres que les OPCVM	Modèle des inscriptions au Registre de Commerce comprenant l'objet social faisant ressortir leur appartenance à cette catégorie.
OPCVM de droit marocain	Photocopie de la décision d'agrément ; Pour les Fonds Commun de Placement (FCP), le certificat de dépôt au greffe du tribunal ; Pour les Sociétés d'Investissement à Capital Variable (SICAV), le modèle des inscriptions au Registre de Commerce.
Personnes physiques marocaines résidentes	Photocopie de la CIN

VIII.3.3. Modalités de souscription

BMCE Bank Of Africa, en sa qualité de Collecteur d'Ordre, contrôlera la conformité des dossiers de souscription par rapport aux conditions et modalités de souscription prévues dans le prospectus, et ce à fin d'éviter l'annulation des demandes de souscription.

Pour chaque souscripteur, le Collecteur d'Ordres doit, au cas où il n'en disposerait pas, obtenir et joindre une copie des documents suivants au bulletin de souscription[9] conçu pour l'opération :

- Attestation de blocage des Obligations 2012, des Billets de Trésorerie et des coupons afférents aux Obligations 2012 et/ou aux Billets de Trésorerie détenus par le souscripteur dans la forme jointe au bulletin de souscription conçu pour l'opération ;
- Copie du protocole de restructuration signé avec l'émetteur.

i) Modalités de souscription par les investisseurs I : tous les détenteurs des Obligations 2012 (émises par Alliances Darna en 2012) et/ou de coupons relatifs à ces obligations, ayant signé un protocole

Les souscripteurs faisant partie uniquement de la 1ère catégorie d'investisseurs (**Investisseurs I**), participeront à une opération en vertu de laquelle, en contrepartie de la souscription aux obligations objet du présent prospectus, l'émetteur procèdera au remboursement des Obligations 2012 et au paiement des coupons afférents aux Obligations 2012 (sous réserve des conditions visées au paragraphe V de la Partie 2 du prospectus)

[9] Les bulletins de souscrption seront formulés par teneur de compte.

que le souscripteur détient, la libération de la souscription aux obligations nouvelles se faisant par voie de compensation avec la totalité de la créance du souscripteur sur l'émetteur au titre des Obligations 2012 et des coupons afférents aux Obligations 2012 (sous réserve des conditions visées au paragraphe V de la Partie 2 du prospectus) que le souscripteur détient, et dans l'hypothèse où le montant de la créance du souscripteur excède le prix de souscription des obligations, avec paiement en numéraire par l'émetteur de la Soulte correspondante.

Lesdits souscripteurs peuvent formuler une demande de souscription ferme et irrévocable[10] en spécifiant le nombre d'Obligations 2012 et le montant des coupons qu'ils détiennent afférents aux Obligations 2012 et qu'ils apportent à l'opération, ainsi que la nature de la tranche souscrite dans le cadre de la nouvelle émission en contrepartie du remboursement des Obligations 2012 et du paiement des coupons afférents aux Obligations 2012 (sous réserve des conditions visées au paragraphe V de la Partie 2 du prospectus).

Le nombre d'obligations nouvelles souscrites par chaque Investisseur I devra correspondre à :

- la somme du nominal des Obligations 2012 qu'il détient et des coupons relatifs aux Obligations 2012 (tel que visés au (au paragraphe V de la Partie 2 du prospectus) net de l'IS ou IR retenue à la source, qu'il détient
- divisée par 100
- arrondie au chiffre entier inférieur

Toutes les souscriptions de chaque Investisseur I doivent se faire auprès du Collecteur d'Ordres. Le bulletin de souscription pour les Investisseurs I comporte (i) une demande de souscription aux nouvelles obligations pour le nombre d'obligations déterminé selon la formule ci-dessus, (ii) une instruction de radiation de la créance relative aux Obligations 2012 détenues par ce souscripteur et (iii) une instruction de radiation de la créance relative aux coupons afférents aux Obligations 2012 (tel que visés au paragraphe V de la Partie 2 du prospectus) détenus par ce souscripteur avec renonciation à tout autre coupon couru et échu relatif aux Obligations 2012.

Les demandes de souscription à l'opération sont cumulatives quotidiennement, par montant de souscription et les souscripteurs pourront être servis à hauteur de leur demande.

Le Collecteur d'Ordres est tenu de recueillir les ordres de souscription auprès des souscripteurs intéressés par l'opération, à l'aide de bulletins de souscription fermes et irrévocables[11], dûment remplis et signés par les souscripteurs selon le modèle annexé au présent Prospectus.

Tout bulletin de souscription doit être signé par le souscripteur ou son mandataire et transmis au Collecteur d'Ordres. Toutes les souscriptions doivent être faites par compensation de créance et doivent être exprimées en nombre de titres.

La signature du bulletin de souscription vaut adhésion au Contrat d'Emission annexé au présent prospectus.

Les souscriptions à l'Emprunt Obligataire seront collectées, tout au long de la période de souscription, par le Collecteur d'Ordres qui transmettra aux teneur de comptes des souscripteurs les instructions de radiation accompagnées des résultats de l'allocation, en spécifiant le nombre d'Obligations 2012 à radier, la créance relative aux coupons afférents aux Obligations 2012 à radier, ainsi que le nombre d'obligations nouvelles à inscrire en compte pour chaque souscripteur et le cas échant, le montant de la Soulte à payer par l'émetteur au souscripteur concerné le cas échéant, ainsi que les montants correspondants aux différentes opérations, étant entendu, que chaque souscripteur devra donner instruction à son teneur de compte pour l'exécution des opérations concernées.

[10] La souscription ne devient ferme et irrévocable qu'après la clôture de la période de souscription
[11] La souscription ne devient ferme et irrévocable qu'après la clôture de la période de souscription

ii) Modalités de souscription par les investisseurs II : tous les détenteurs de Billets de Trésorerie et/ou de coupons relatifs à ces obligations, ayant signé un protocole

Les souscripteurs faisant partie uniquement de la 2ème catégorie d'investisseurs (**Investisseurs II**), participeront à une opération en vertu de laquelle, en contrepartie de la souscription aux obligations objet du présent prospectus, l'émetteur procèdera au remboursement des Billets de Trésorerie et au paiement des coupons afférents aux Billets de Trésorerie (sous réserve des conditions visées (au paragraphe V de la Partie 2 du prospectus) que le souscripteur détient, la libération de la souscription aux obligations nouvelles se faisant par voie de compensation avec la totalité de la créance du souscripteur sur l'émetteur au titre des Billets de Trésorerie et des coupons afférents aux Billets de Trésorerie (sous réserve des conditions visées (au paragraphe V de la Partie 2 du prospectus) que le souscripteur détient, et dans l'hypothèse où le montant de la créance du souscripteur excède le prix de souscription des obligations, avec paiement en numéraire par l'émetteur de la Soulte correspondante.

Lesdits souscripteurs peuvent formuler une demande de souscription ferme et irrévocable[12] en spécifiant les Billets de Trésorerie et les coupons qu'ils détiennent afférents aux Billets de Trésorerie et qu'ils apportent à l'opération, ainsi que la nature de la tranche souscrite dans le cadre de la nouvelle émission en contrepartie du remboursement des Billets de Trésorerie et du paiement des coupons afférents aux Billets de Trésorerie (sous réserve des conditions visées au paragraphe V de la Partie 2 du prospectus).

Le nombre d'obligations nouvelles souscrites par chaque Investisseur II devra correspondre à :

- la somme de la valeur d'échange des Billets de Trésorerie non échus à la date de la signature des protocoles, qu'il détient le cas échéant, et la valeur nominale des Billets de Trésorerie échus qu'il détient le cas échéant, et des coupons, qu'il détient le cas échéant, relatifs aux Billets de Trésorerie (tel que visé au paragraphe V de la Partie 2 du prospectus) net de l'IS ou l'IR retenue à la source
- divisée par 100
- arrondie au chiffre entier inférieur

Toutes les souscriptions de chaque Investisseur II doivent se faire auprès du Collecteur d'Ordres. Le bulletin de souscription pour les Investisseurs II comporte (i) une demande de souscription aux nouvelles obligations pour le nombre d'obligations déterminé selon la formule ci-dessus, (ii) une instruction de radiation de la créance relative aux Billets de Trésorerie détenus par ce souscripteur le cas échéant et (iii) une instruction de radiation de la créance relative aux coupons afférents aux Billets de Trésorerie (tel que visé au paragraphe V de la Partie 2 du prospectus) détenus par ce souscripteur avec renonciation à tout autre coupon couru et échu relatif aux Billets de Trésorerie.

Les demandes de souscription à l'opération sont cumulatives quotidiennement, par montant de souscription et les souscripteurs pourront être servis à hauteur de leur demande.

Le Collecteur d'Ordres est tenu de recueillir les ordres de souscription auprès des souscripteurs intéressés par l'opération, à l'aide de bulletins de souscription fermes et irrévocables[13], dûment remplis et signés par les souscripteurs selon le modèle annexé au présent prospectus.

Tout bulletin de souscription doit être signé par le souscripteur ou son mandataire et transmis au Collecteur d'Ordres. Toutes les souscriptions doivent être faites par compensation de créance et doivent être exprimées en nombre de titres.

La signature du bulletin de souscription vaut adhésion au Contrat d'Emission annexé au présent prospectus.

Les souscriptions à l'Emprunt Obligataire seront collectées, tout au long de la période de souscription, par le Collecteur d'Ordres qui transmettra aux teneur de comptes des souscripteurs les instructions de radiation , accompagnées des résultats de l'allocation, en spécifiant les Billets de Trésorerie à radier, et/ou la créance

[12] La souscription ne devient ferme et irrévocable qu'après la clôture de la période de souscription
[13] La souscription ne devient ferme et irrévocable qu'après la clôture de la période de souscription

relative aux coupons afférents aux Billets de Trésorerie à radier, ainsi que le nombre d'obligations nouvelles à inscrire en compte pour chaque souscripteur et le cas échant, le montant de la Soulte à payer par l'émetteur au souscripteur concerné le cas échéant, ainsi que les montants correspondants aux différentes opérations, étant entendu, que chaque souscripteur devra donner instruction à son teneur de compte pour l'exécution des opérations concernées.

iii) Investisseurs faisant partie de plusieurs catégories d'investisseurs

Les souscripteurs faisant partie de plusieurs catégories d'investisseurs (**Investisseurs I et Investisseurs II**), participeront à une opération en vertu de laquelle, en contrepartie de la souscription aux obligations objet du présent prospectus, l'émetteur procèdera au remboursement des Obligations 2012 que le souscripteur considéré détient, au remboursement des Billets de Trésorerie que le souscripteur considéré détient le cas échéant et au paiement des coupons qu'il détient afférents aux Obligations 2012 et/ou aux Billets de Trésorerie (sous réserve des conditions du paragraphe V de la Partie 2 du prospectus), la libération de la souscription aux obligations nouvelles se faisant par voie de compensation avec la totalité de la créance du souscripteur sur l'émetteur au titre du remboursement des Obligations 2012 que le souscripteur considéré détient le cas échéant, du remboursement des Billets de Trésorerie que le souscripteur considéré détient le cas échéant et au titre du paiement des coupons afférents aux Obligations 2012 et des Billets de Trésorerie (sous réserve des conditions du paragraphe V de la Partie 2 du prospectus) que le souscripteur considéré détient le cas échéant, et dans l'hypothèse où le montant de la créance du souscripteur excède le prix de souscription des obligations, avec paiement en numéraire par l'émetteur de la Soulte correspondante.

Lesdits souscripteurs peuvent formuler une demande de souscription ferme et irrévocable[14] en spécifiant le nombre d'Obligations 2012, les Billets de Trésorerie et les montants des coupons qu'ils détiennent afférents aux Obligations 2012 et/ou aux Billets de Trésorerie et qu'ils apportent à l'opération, ainsi que la nature de la tranche souscrite dans le cadre de la nouvelle émission en contrepartie du remboursement des Obligations 2012 que le souscripteur considéré détient, du remboursement des Billets de Trésorerie que le souscripteur considéré détient et au paiement des coupons, que le souscripteur considéré détient, afférents aux Obligations 2012 et/ou aux Billets de Trésorerie (sous réserve des conditions du paragraphe V de la Partie 2 du prospectus).

Le nombre d'obligations nouvelles souscrites par un souscripteur faisant partie de plusieurs catégories d'investisseurs devra correspondre à :

- la somme (i) du nominal des Obligations 2012 qu'il détient le cas échéant (ii) de la valeur d'échange des Billets de Trésorerie non échus à la date de signature des protocoles qu'il détient le cas échéant (iii) du nominal des Billets de Trésorerie échus qu'il détient le cas échéant et (iv) des coupons, qu'il détient le cas échéant, relatifs aux Obligations 2012 et/ou aux Billets de Trésorerie tels que visés au paragraphe V de la Partie 2 du prospectus), nets de l'IS ou IR retenue à la source
- divisée par 100
- arrondie au chiffre entier inférieur

Toutes les souscriptions de chaque souscripteur faisant partie de plusieurs catégories d'investisseurs doivent se faire auprès du Collecteur d'Ordres. Le bulletin de souscription comporte (i) une demande de souscription aux nouvelles obligations pour le nombre d'obligations déterminé selon la formule ci-dessus, (ii) une instruction de radiation de la créance relative aux Obligations 2012 détenues par ce souscripteur le cas échéant, (iii) une instruction de radiation de la créance relative aux coupons afférents aux Obligations 2012 (tel que visés au paragraphe V de la Partie 2 du prospectus) détenus par ce souscripteur le cas échéant, avec renonciation à tout autre coupon couru et échu relatif aux Obligations 2012, (iv) une instruction de radiation de la créance relative aux Billets de Trésorerie détenus par ce souscripteur le cas échéant (v) une instruction de radiation de la créance relative aux coupons afférents aux Billets de Trésorerie (tels que visés au paragraphe V de la Partie 2 du prospectus) détenus par ce souscripteur le cas échant, avec renonciation à tout autre coupon couru et échu relatif aux Billets de Trésorerie.

Les demandes de souscription à l'opération sont cumulatives quotidiennement, par montant de souscription et les souscripteurs pourront être servis à hauteur de leur demande.

[14] Le bulletin de souscription ne devient ferme et irrévocable qu'après la clôture de la période de souscription

Le Collecteur d'Ordres est tenu de recueillir les ordres de souscription auprès des souscripteurs intéressés par l'opération, à l'aide de bulletins de souscription fermes et irrévocables[15], dûment remplis et signés par les souscripteurs selon le modèle annexé au présent prospectus.

Tout bulletin de souscription doit être signé par le souscripteur ou son mandataire et transmis au Collecteur d'Ordres. Toutes les souscriptions doivent être faites par compensation de créance et doivent être exprimées en nombre de titres.

La signature du bulletin de souscription vaut adhésion au Contrat d'Emission annexé au présente prospectus.

Les souscriptions à l'emprunt obligataire seront collectées, tout au long de la période de souscription, par le Collecteur d'Ordres qui transmettra aux teneurs de comptes des souscripteurs les instructions de radiation accompagnés des résultats de l'allocation, en spécifiant pour chaque souscripteur:

(i) le nombre d'obligations nouvelles à inscrire en compte ;
(ii) le nombre d'Obligations 2012 à radier le cas échéant ;
(iii) la créance relative aux coupons afférents aux Obligations 2012 à radier le cas échéant ;
(iv) Le nombre de Billets de Trésorerie à radier le cas échéant ;
(v) la créance relative aux coupons afférents aux Billets de Trésorerie à radier le cas échéant ;
(vi) et le cas échant, le montant de la Soulte à payer par l'émetteur au souscripteur le cas échéant ;
(vii) ainsi que les montants correspondants aux différentes opérations

Etant entendu, que chaque souscripteur devra donner instruction à son teneur de compte pour l'exécution des opérations concernées.

VIII.4. Modalités de traitement des ordres et d'allocation

VIII.4.1. Modalités de traitement des ordres

A la clôture de la période de souscription, soit le 24 janvier 2020 à **16h,** BMCE Bank Of Africa en sa qualité de Collecteur d'Ordre, établira en présence d'un représentant de l'émetteur, un état récapitulatif détaillé et consolidé des souscriptions.

Il sera alors procédé, le 27 janvier 2020 après 16h au siège de BMCE Bank of Africa **à :**

- L'annulation des demandes qui ne respectent pas les conditions et modalités de souscription prévues dans le prospectus ;
- La consolidation de l'ensemble des demandes de souscriptions recevables ; c'est-à-dire toutes les demandes de souscriptions autres que celles frappées de nullité ;
- L'allocation selon la méthode définie ci-après (cf. partie relative aux modalités d'allocation); et
- La constatation du montant de la Soulte devant être payée par l'émetteur. Il est à noter que le paiement de la Soulte se fera le jour même de la livraison des titres.

Une copie de cet état récapitulatif définitif sera transmise par BMCE Bank Of Africa (Collecteur d'Ordres), à l'émetteur au plus tard le 28 janvier 2020 à 16h.

VIII.4.2. Modalités d'allocation des titres

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

Les demandes exprimées seront servies jusqu'à ce que le montant maximum de l'emprunt obligataire soit atteint. Dans le cas où le montant total des souscriptions reçues à la date de clôture des souscriptions est inférieur au montant maximum de l'émission, le montant total alloué sera limité au montant total souscrit et ce,

[15] Le bulletin de souscription ne devient ferme et irrévocable qu'après la clôture de la période de souscription

conformément à la décision de l'Assemblée Générale tenue en date du 27 février 2019 de limiter le montant de l'émission au montant souscrit.[16]

Aucun ordre de priorité n'est établi entre les tranches de l'emprunt obligataire (tranches A et B) ni entre les souscriptions reçues des souscripteurs (Investisseurs I et II).

A l'issue de la séance d'allocation à laquelle assisteront, l'émetteur les Conseillers financiers et le Centralisateur/Collecteur d'Ordres, un procès-verbal d'allocation (détaillé par catégorie d'investisseurs et par tranche) sera établi par BMCE Bank Of Africa.

L'allocation sera déclarée et reconnue « définitive et irrévocable » par le Centralisateuret le Collecteur d'Ordres et l'émetteur dès la signature par les parties du procès-verbal.

VIII.4.3. Modalités d'annulation des titres

Toute souscription qui ne respecte pas les conditions contenues du présent prospectus sera annulée par l'organisme Collecteur d'Ordre.

VIII.5. Modalités de livraison des titres

VIII.5.1. Modalités de livraison des titres

L'opération de livraison des obligations nouvelles contre la livraison des titres et/ou des coupons à apporter pour l'ensemble des opérations regrouperont :

- la nouvelle émission obligataire ;
- le remboursement des Obligations 2012 ;
- le remboursement des Billets de Trésorerie ;
- le paiement des coupons relatifs aux Obligations 2012 et aux Billets de Trésorerie ;
- le paiement de la Soulte le cas échéant, la soulte étant calculée et payée par demande de souscritpion (les demandes de souscription étant formulées par teneur de compte[17]) ;

et se fera directement entre le centralisateur de l'émission (BMCE Bank Of Africa) et les Teneurs de Comptes des souscripteurs.

Pour chaque investisseur, le paiement du prix de souscription relatif aux obligations nouvelles souscrites par ce dernier se fera par compensation, le 31 janvier 2020, conformément aux articles 357 et suivants du Dahir des obligations et des contrats, avec la créance de cet investisseur telle qu'arrêtée au protocole d'accord signé, et inscrite au nom du souscripteur.

BMCE Bank Of Africa en sa qualité d'établissement Collecteur d'Ordre transmettra au Centralisateur de l'emprunt obligataire les bulletins de souscription le 31 janvier 2020.

Le Centralisateur de l'emprunt obligataire transmettra ensuite à chaque teneur de compte, le 31 janvier 2020, les obligations nouvelles allouées à chacun de leurs clients souscripteurs, soit les Investisseurs I et Investisseurs II ou les investisseurs faisant partie des deux catégories.

Pour les **Investisseurs I**, BMCE Bank Of Africa en sa qualité de Centralisateur de l'Opération, procèdera le 31 janvier 2020 à la livraison, sans paiement en numéraire, des obligations nouvelles et au paiement de la Soulte le cas échéant, aux Teneurs de Compte. En contrepartie, et le même jour, les Teneurs de Comptes procéderont à la radiation, des comptes des souscripteurs, de la créance relative aux Obligations 2012 et des Coupons y afférents.

Pour les **Investisseurs II**, BMCE Bank Of Africa, en sa qualité de Centralisateur de l'Opération, procèdera le 31 janvier 2020 à la livraison, sans paiement en numéraire, des obligations nouvelles et au paiement de la Soulte le

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

[17] Dans le cas où un souscripteur donné disposerait, pour ses anciennes obligations, de deux ou plusieurs teneurs de comptes, les demandes de souscription se feront par teneur de compte, et par conséquent le paiement de la soulte se fera par demande de souscription conformément au bulletin de souscription relatif à la présente opération

cas échéant, aux Teneurs de Compte. En contrepartie, et pendant le même jour, les Teneurs de Compte procéderont à la radiation, des comptes des souscripteurs, de la créance relative aux Billets de Trésorerie ainsi ques des coupons afférents aux Billets de Trésorerie.

Dans le cas d'investisseurs faisant partie de plusieurs catégories d'investisseurs, BMCE Bank Of Africa, en sa qualité de Centralisateur, procédera le 31 janvier 2020 à :

- La livraison, sans paiement en numéraire, des obligations nouvelles et au paiement de la Soulte le cas échéant, aux Teneurs de Compte, en contrepartie, et le même jour, les Teneurs de Comptes procéderont à la radiation, des comptes des souscripteurs, de la créance relative aux Obligations 2012 et des Coupons y afférents.
- La livraison, sans paiement en numéraire, des obligations nouvelles et au paiement de la Soulte le cas échéant, aux Teneurs de Compte, en contrepartie, et le même jour, les Teneurs de Comptes procéderont à la radiation, des comptes des souscripteurs, de la créance relative aux Billets de Trésorerie et des Coupons afférents aux Billets de Trésorerie.

L'inscription des obligations nouvelles par les Teneurs de Compte pour le compte de leurs clients souscripteurs se fera au plus tard (5) jours ouvrés à compter de la date de livraison des nouveaux titres aux teneurs de comptes.

Le Centralisateur de l'Emprunt Obligataire transmettra, au plus tard 2 jours après la publication des résultats de l'opération, à la banque domiciliataire des Obligations 2012 (Banque Centrale Populaire) un état récapitulatif portant sur les Obligations 2012, et les Coupons y correspondant. L'état récapitulatif devra comprendre les informations suivantes :

Pour les Obligations 2012 :

- L'émetteur ;
- Le code ISIN ;
- L'échéance du titre ;
- Le nombre de titres remboursés par catégorie d'avoir (avoirs propres ou avoirs clients).

Pour les Coupons :

- L'émetteur ;
- Le code ISIN ;
- L'échéance ;
- Le montant du coupon ;
- Le montant HT unitaire du coupon par titre ;
- Le montant total du coupon HT (avoir propres ou avoirs clients).

Le Centralisateur de l'Emprunt Obligataire transmettra, au plus tard 2 jours après la publication des résultats de l'opération, à la banque domiciliataire des Billets de Trésorerie (BMCE Bank of Africa) un état récapitulatif portant sur lesBillets de Trésorerie, et les coupons afférents aux Billets de Trésorerie. L'état récapitulatif devra comprendre les informations suivantes :

Pour les Billets de Trésorerie:

- L'émetteur ;
- Le code ISIN ;
- L'échéance du titre ;
- Le nombre de titres remboursés par catégorie d'avoir (avoirs propres ou avoirs clients).

Pour les Coupons :

- L'émetteur ;
- Le code ISIN ;
- L'échéance ;
- Le montant du coupon ;
- Le montant HT unitaire du coupon par titre ;
- Le montant total du coupon HT (avoir propres ou avoirs clients).

VIII.5.2. Résultat de l'opération

Les résultats de l'opération seront publiés par l'émetteur dans un journal d'annonces légales au plus tard le 04 février 2020.

VIII.5.3. Domiciliataire de l'émission

BMCE Bank Of Africa est désignée en tant que banque domiciliataire des obligations émises dans le cadre de cette opération. A ce titre, elle représentera l'émetteur auprès du dépositaire central Maroclear et exécutera pour son compte toutes opérations inhérentes aux titres émis dans le cadre de l'émission de cet emprunt obligataire ainsi que toutes opérations afférentes au remboursement des Obligations 2012 et des Billets de Trésorerie ainsi qu'au paiement des coupons afférents aux Obligations 2012 et/ou aux Billets de Trésorerie.

VIII.5.4. Frais de transaction

Tous les frais d'intermédiation relatifs au remboursement des Obligations 2012 et des Billets de Trésorerie, incluant les commissions du teneur de compte, ainsi que tous les impôts et taxes dont sont redevables les investisseurs demeureront à leur charge.

IX. Fiscalité

IX.1. Régime fiscal de l'Opération

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

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

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

IX.2. Régime fiscal propre au paiement des coupons échus apportés par les souscripteurs dans le cadre de l'opération

Fiscalité des coupons

Les coupons relatifs aux Obligations 2012, et aux Billets de Trésorerie sont soumis, selon le cas, à l'Impôt sur les Sociétés (IS) ou à l'Impôt Général sur le Revenu (IR) pour l'ensemble des personnes morales, dans ce sens les cas suivants se présentent :

a. Personnes résidentes

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

- **Personnes soumises à l'IS :**

Les coupons échus apportés par les souscripteurs sont soumis à la retenue à la source au taux de 20% imputable sur l'IS avec droit à restitution. Dans ce cas, les bénéficiaires doivent décliner, lors de l'encaissement desdits produits :

- La raison sociale et l'adresse du siège social ou du principal établissement ;
- Le numéro du registre du commerce et celui de l'article d'imposition à l'impôt des sociétés.

b. Personnes non résidentes

Les coupons échus sont soumis à la retenue à la source au taux de 20% imputable sur l'IS avec droit à restitution. Dans ce cas, les bénéficiaires doivent décliner, lors de l'encaissement desdits produits :

- La raison sociale et l'adresse du siège social ou du principal établissement ;
- Le numéro du registre du commerce et celui de l'article d'imposition à l'impôt des sociétés.

Modalités relative à la retenue à la source

Dans la mesure où le paiement des coupons relatifs aux Obligations 2015 et aux Billets de Trésorerie apportés par les souscripteurs à l'opération objet du présent prospectus est réalisé par compensation sans paiement en numéraire :

(i) les centralisateurs des Obligations 2012 et des Billets de Trésorerie ne seront pas en mesure de procéder à la retenue à la source pour le compte du Trésor, de la taxe sur la valeur ajoutée due sur ces intérêts, telle que requise en application des dispositions du CGI (Code Général des Impôts article 117-I), et l'émetteur va procéder à la retenue à la source pour le compte du Trésor, de la taxe relative à la valeur ajoutée due sur les coupons afférents aux Obligations 2012 et aux Billets de Trésorerie apportés à l'opération objet du présent prospectus, pour reversement au Trésor ; et

(ii) les centralisateurs des Obligations 2012 et des Billets de Trésorerie ne seront pas en mesure de procéder à la retenue à la source pour le compte du Trésor, de l'impôt sur les sociétés ou de l'impôt sur le revenu dû le cas échéant sur ces intérêts, telle que requise en application des dispositions du CGI (Code Général des Impôts article 159-I), et l'émetteur va procéder à la retenue à la source pour le compte du Trésor, de l'impôt sur les sociétés ou de l'impôt sur le revenu dû le cas échéant sur les coupons afférents aux Obligations 2012 et aux Billets de Trésorerie apportés à l'opération objet du présent prospectus, pour reversement au Trésor ;

L'administration fiscale a confirmé à l'émetteur par courriers en date du 26 juillet 2018 et du 26 avril 2019 que compte tenu du fait que les centralisateurs et les teneurs de comptes ne perçoivent pas le montant des coupons et qu'ils ne peuvent donc pas matériellement procéder aux retenues à la source IS ou IR et le paiement de la TVA, les obligations de déclaration et de versement de l'impôt retenu à la source, telles que susvisées, incombent à l'émetteur.

IX.3. Fiscalité des revenus

Les revenus de placement à revenu fixe sont soumis, selon le cas, à l'Impôt sur les Sociétés (IS) ou à l'Impôt Général sur le Revenu (IR) pour l'ensemble des personnes morales, dans ce sens les cas suivants se présentent :

i) Personnes résidentes

- **Personnes soumises à l'IR :**

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

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

- **Personnes soumises à l'IS :**

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

- La raison sociale et l'adresse du siège social ou du principal établissement ;
- Le numéro du registre du commerce et celui de l'article d'imposition à l'impôt des sociétés.

ii) Personnes non résidentes

Les revenus perçus par les personnes physiques ou morales non résidentes au Maroc sont soumis à une retenue à la source au taux de 20% sous réserve des dispositions de la convention fiscale liant le Maroc et le pays de résidence du bénéficiaire.

IX.4. Fiscalités des plus-values

IX.4.1. Personnes résidentes

Conformément aux dispositions du CGI (Code Général des Impôts article 73-II-C), les profits de cession de cession des obligations sont soumis selon le cas à l'IR ou à l'IS. Les profits de cession sont calculés par la différence entre :

- Le prix de cession diminué, le cas échéant des frais supportés à l'occasion de la cession (frais de courtage et de commission) ;
- Le prix d'acquisition majoré, le cas échéant, des frais supportés à l'occasion de ladite acquisition, tels que les frais de courtage et de commission.

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

IX.4.2. Personnes non résidentes

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

X. Bulletin de souscription

Le bulletin de souscription relatif à la présente opération est annexé au prospectus, annexe 2.

PARTIE III. INFORMATIONS RELATIVES A L'EMETTEUR

I. Présentation générale de l'émetteur

I.1. Renseignements à caractère général

Tableau 1. *Renseignements à caractère général*

Dénomination sociale	Alliances Darna. Par abréviation «Al Darna »
Siège social	Zone d'Aménagement Touristique Agdal Résidence Al Qantara 40 000 Marrakech.
Numéro de téléphone	+212 5 24 38 15 15
Numéro de fax	+212 5 24 38 19 30
Adresse électronique	info@alliancesdarna.ma
Site internet	www.alliancesdarna.ma
Forme juridique	Société Anonyme régie par la loi n° 17-95 du 30 Août 1996 relative aux sociétés anonymes telle que modifiée et complétée par la loi n°20-05 du 23 mai 2008.
Date de constitution	12 novembre 2006
Durée de vie	La durée de vie a été fixée à 99 ans, sauf dans les cas de dissolution anticipée ou de prorogation prévus aux statuts et/ou par la loi.
Objet social *Article 3 des statuts*	La Société a pour objet : ▪ L'acquisition et la gestion, par tous les moyens de droit, de tous terrains nus ou comportant des constructions à démolir et tous biens et droits mobiliers ou immobiliers ; ▪ Effectuer sur ces terrains, toutes opérations de lotissement, y édifier toutes les constructions affectées à l'habitation ou à l'usage commercial, professionnel, industriel ou administratif ; ▪ La promotion des secteurs du tourisme et de l'immobilier par l'étude, la conception, la réalisation, la construction, la gestion de toute affaire ou société et la commercialisation directe ou indirecte de tout produit lié aux activités des secteurs susmentionnés; ▪ Exploiter l'actif social ainsi constitué par la vente, la location ou l'usage personnel des lots et des constructions ; ▪ Prendre à l'effet de réaliser l'objet social ainsi défini, toutes participations ou tous intérêts, par voie d'apports partiels, d'apports fusions de souscription ou d'achat de titres, dans toutes sociétés existantes ou en cours de constitution ayant un objet similaire ou connexe ; ▪ L'octroi de toute garantie, notamment cautionnements et cautionnements hypothécaires en garantie des obligations des socités du groupe auquel la société appartient ; ▪ Et plus généralement, toutes opérations de rattachant directement ou indirectement en tout ou en partie à l'un ou l'autre des opérations visées ci-dessus, de manière à faciliter, favoriser ou développer l'activité de la société ainsi que toutes participations directes ou indirectes sous quelque forme que ce soit dans des entreprises poursuivant des buts similaires ou connexes.
Exercice social	L'exercice social débute le 1er janvier et prend fin le 31 décembre.
Capital social (au 30/06/2019)	MAD 857 000 000 composé de 8 570 000 actions d'une valeur nominale de MAD 100.
Lieux de consultation des documents juridiques	Les documents sociaux, comptables et juridiques dont la communication est prévue par la loi et les statuts peuvent être consultés au siège social d'Alliances Darna.
Numéro d'inscription au Registre de Commerce	RC de Marrakech 35 623.
Textes législatifs et	De par sa forme juridique, la Société est régie par le droit marocain, la loi 17-95

réglementaires applicables à la Société	que modifiée et complétée. De par son activité, la Société est régie par les textes suivants : ▪ Loi n°25-90 promulguée par le Dahir n°1-92-7 du 17 juin 1992 relative aux lotissements, groupes d'habitation et morcellements ; ▪ Article 19 de la loi de Finances 1999-2000 instituant de nouvelles exonérations fiscales au profit des promoteurs immobiliers ; ▪ 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 92 de la loi de Finances 2010 instituant des exonérations fiscales au profit des promoteurs immobiliers ; ▪ Article 247 de la Loi de Finances 2012, instituant de nouvelles exonérations fiscales au profit des promoteurs immobiliers ; ▪ Article 247 de la Loi de Finances 2013, instituant de nouvelles exonérations fiscales au profit des promoteurs immobiliers. De par son appel public à l'épargne, la Société est régie par les textes suivants : ▪ Dahir n°1-12-55 du 14 safar 1434 (28 décembre 2012) portant promulgation de la loi n° 44-12 relative à l'appel public à l'épargne et aux informations exigées des personnes morales et organismes faisant appel public à l'épargne ; ▪ Dahir n°1-13-21 du 13 mars 2013 portant promulgation de la loi n°43-12 relative à l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux ; ▪ dahir n° 1-95-3 du 26 janvier 1995 portant promulgation de la loi n° 35-94 relative à certains titres de créances négociables modifie et complété par le dahir 1-08-95 portant promulgation de la loi 33-06 ; ▪ le règlement général de l'AMMC tel qu'approuvé par l'arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances n°2169/16 du 14 juillet 2016 ; ▪ le Règlement Général du dépositaire central approuvé par l'arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances n°932- 98 du 16 avril 1998 et amendé par l'arrêté du Ministre de l'Économie, des Finances, de la Privatisation et du Tourisme n°1961-01 du 30 octobre 2001 ; ▪ 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).
tribunal compétent en cas de litige	Tribunal de commerce de Marrakech.
Régime fiscal applicable	Alliances Darna est régie par la législation commerciale et fiscale de Droit Commun. Elle est assujettie à l'Impôt sur les Sociétés au taux du barème progressif tel que prévu par le code général des impôts. Par ailleurs, Alliances Darna bénéficie d'avantages fiscaux dans le cadre de la Loi de Finances 2008, la Loi de Finances 2010 et la Loi de Finances 2013 pour le développement des programmes de logements sociaux.

Source : Alliances Darna

I.2. Capital social

I.2.1. Composition du capital

Au 31 décembre 2018, le capital social d'Alliances Darna s'établit à 857 000 000 Dh réparti en 8 570 000 actions d'une valeur nominale de 100 Dh toutes de même catégorie et entièrement libérées.

I.2.2. Historique du capital

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du capital d'Alliances Darna depuis sa création :

Tableau 2. *Evolution du capital social d'Alliances Darna*

Date	Capital initial (Dh)	Nature de l'Opération	Nominal (Dh)	Montant de l'opération (Dh)	Nombre total d'actions	Capital final (Dh)	Prix par action (Dh)	Souscripteurs
Novembre 2006	-	Constitution	100	50 000 000	500 000	50 000 000	100	Alliances Développement Immobilier
Novembre 2010	50 000 000	Augmentation de capital par apport en nature	100	244 011 200	2 940 112	294 011 200	100	Alliances Développement Immobilier
Avril 2011	294 011 200	Augmentation de capital en numéraire et conversion de comptes courants d'associés	100	562 988 800	8 570 000	857 000 000	100	Alliances Développement Immobilier

Source : Alliances Darna

En 2010, la société Alliances Darna a procédé à une augmentation de capital par apport en nature portant le capital de la Société à 294 011 200 Dh. Les titres apportés sont constitués des titres de la société Tanger Resort, Oued Negrico Immobilier, Belya Star Reality et Riad Soltan. Cette augmentation de capital a eu lieu dans le cadre d'une opération de regroupement des filiales d'habitat intermédiaire du groupe Alliances Développement Immobilier au sein de la société Alliances Darna.

Tableau 3. *Valeur d'apport des filiales dans le cadre des opérations de regroupement*

Société	Valeur d'apport (en Dh)	Méthode de valorisation
Tanger Resort	99 999 500	Valeur nette comptable des titres
Oued Negrico Immobilier	124 661 800	Valeur nette comptable des titres
Belya Star reality	17 100 000	Valeur de la dernière transaction sur ces titres réalisée par ADI
Riad Soltan	2 249 900	Valeur nette comptable des titres

Source : Alliances Darna

En 2011, la Société a procédé à une augmentation de capital en numéraire ainsi que par la conversion de comptes courants de 562 988 800 Dh portant le capital de la Société à 857 000 000 Dh, soit 8 570 000 actions d'une valeur nominale de 100 Dh par actions.

I.2.3. Evolution de l'actionnariat

Le tableau suivant présente l'historique de l'actionnariat d'Alliances Darna du 31/12/2014 au 30/06/2019 :

Tableau 4. *Actionnariat d'Alliances Darna sur la période étudiée*

Actionnaires	31/12/2014		31/12/2015		31/12/2016		31/12/2017		31/12/2018		30/06/2019	
	Nombre de titres	% du capital et des droits de votes	Nombre de titres	% du capital et des droits de votes	Nombre de titres	% du capital et des droits de votes	Nombre de titres	% du capital et des droits de votes	Nombre de titres	% du capital et des droits de votes	Nombre de titres	% du capital et des droits de votes
ADI	7 972 075	93%	7 972 075	93%	7 972 075	93%	7 972 075	93%	7 972 075	93%	8 569 975	100%
RCAR	597 900	7%	597 900	7%	597 900	7%	597 900	7%	597 900	7%	0	0%
Membres personnes physiques	**25**	**0%**	**25**	**0%**	**25**	**0%**	**25**	**0%**	**25**	**0%**	**25**	**0%**
M. Mohamed Alami NAFAKH LAZRAQ	*5*	*0%*	*5*	*0%*					*5*	*0%*	*5*	*0%*
M. Ahmed AMMOR	-		-		*5*	*0%*	*5*	*0%*				
M. Mohamed NAFAKH LAZRAQ	-						*5*	*0%*	*5*	*0%*	*5*	*0%*
M. Ali CHEKROUN	-						*5*	*0%*	*5*	*0%*	*5*	*0%*
M. Younes SEBTI	*5*	*0%*	*5*	*0%*	*5*	*0%*	*5*	*0%*				
M. Youssef KABBAJ	-	-	-	-	-	-	-	-	*5*	*0%*	*5*	*0%*
Mustapha NAFAKH LAZRAQ	*5*	*0%*	*5*	*0%*	*5*	*0%*	*5*	*0%*	*5*	*0%*	*5*	*0%*
M. Ahmed AMLOUL	*5*	*0%*	*5*	*0%*								
M. Jamal HAMDAOUI	*5*	*0%*	*5*	*0%*								
M. Karim BELMAACHI												
M. Ahmed MANSIR					*5*	*0%*						
M. Jamal ABDENACER TOURY					*5*	*0%*						
Total	**8 570 000**	**100%**	**8 570 000**	**100%**	**8 570 000**	**100%**	**8 570 000**	**100%**	**8 570 000**	**100%**	**8 570 000**	**100%**

Source : Alliances Darna

I.2.4. Actionnariat actuel

Alliances Developpement Immobilier est le principal actionnaire d'Alliances Darna au 30 septembre 2019.

Tableau 5. *Présentation de l'actionnariat d'Alliances Darna au 30 septembre 2019*

	Nombre de titres	% du capital et des droits de votes
ADI	8 569 975	100%
Membres personnes physiques	**25**	**0%**
M. Mohamed Alami NAFAKH LAZRAQ	*5*	*0%*
M. Mohamed NAFAKH LAZRAQ	*5*	*0%*
M. Ali CHEKROUN	*5*	*0%*
M. Youssef KABBAJ	*5*	*0%*
Mustapha NAFAKH LAZRAQ	*5*	*0%*
Total	**8 570 000**	**100%**

Source : Alliances Darna

I.2.5. Présentation des principaux actionnaires

Alliances Developpement Immobilier est le principal actionnaire d'Alliances Darna.

Tableau 6. *Présentation d'Alliances Développement Immobilier*

Activité	Développement immobilier et hôtelier
Chiffre d'affaires consolidé au 31/12/2018 – KDh	3 279 899
Résultat net – Part du Groupe au 31/12/2018 – KDh	302 302
Capitaux propres – Part du Groupe au au 31/12/2018 – KDh	3 052 094

Source : Alliances Darna

Tableau 7. *Actionnariat au 30/09/2019 d'Alliances Développement Immobilier*

Actionnaires	30/06/2019	
	Nombre de titres	% du capital et des droits de vote
Famille LAZRAQ	**8 778 916**	**46,01%**
Mohamed Alami NAFAKH LAZRAQ	8 410 669	44,08%
Farida EL BELGHAMI	230 064	1,21%
Othmane NAFAKH LAZRAQ	45 455	0,24%
Mouna NAFAKH LAZRAQ	45 455	0,24%
Omar NAFAKH LAZRAQ	45 455	0,24%
Mustafa NAFAKH LAZRAQ	1 818	0,01%
Dirigeants	**1 050**	**0,01%**
Luc CHATEL	10	0,00%
Dounia TAARJI	10	0,00%
Barbara KORENIOUGUINE	10	0,00%
Marc GérardDaniel LAMY	10	0,00%
Bertrand Marie Alexis JULIEN-LAFERRIERE	1 000	0,01%
Ali Chekroune	10	0,00%
Autres	**10 298 622**	**53,98%**
Total	**19 078 588**	**100,00%**

Source : Alliances Darna

Pour une présentation plus détaillée du groupe Alliances Développement Immobilier, cf. partie III.2

I.2.6. Pacte d'actionnaires

En date du 12 novembre 2012, et à l'occasion de l'acquisition par le Régime Collectif d'Allocation de Retraites (RCAR) de 6,97% du capital de la société Alliances Darna pour un montant de 450 millions de dirhams, Alliances Développement Immobilier (ADI) et le RCAR ont conclu un pacte d'actionnaires devant régir leurs relations au sein de la société Alliances Darna (le « Pacte ») et ayant une durée de 10 ans soit jusqu'au 12 novembre 2022.

Le Pacte définit les droits et obligations de chaque partie, notamment en ce qui concerne la composition et le fonctionnement des organes de gouvernance de la société (Conseil d'administration, Comité d'audit, Assemblées générales, Direction générale), les droits d'information, les restrictions à la cession des titres (inaliénabilité temporaire, droit de préemption), ainsi qu'une option de sortie au profit du RCAR.

Ladite option porte sur l'échange ou la vente de l'ensemble des titres détenus par le RCAR. Cette option, exerçable à partir du 31 décembre 2016, oblige la société ADI ou son actionnaire majoritaire à racheter les titres détenus par le RCAR. Aux termes du Pacte, le rachat desdits titres devrait se faire sur la base du plus élevé entre i) la valeur de marché des actions Alliances Darna telle que déterminée par des banques d'affaires mandatées par les parties et ii) le prix par titre permettant au RCAR de réaliser un TRI garanti convenu entre les parties.

Le Pacte prévoit, dans le cas où les actions ADI sont cotées à la Bourse de Casablanca, que l'acquisition des titres détenus par le RCAR doit se faire par échange contre des actions ADI dont la valeur est calculée sur la base du cours moyen pondéré sur les trois mois précédant l'opération d'échange.

Les Parties ont conclu le 26 février 2018 une convention d'acquisition, amendée par avenant en date du 07 février 2019, aux termes de laquelle ADI a racheté la participation du RCAR dans Alliances Darna pour un prix global d'acquisition de 517.000.000 de dirhams payable en numéraire, par échéances, dont la dernière est datée de septembre 2023.

A fin juin le RCAR ne fait plus partie du tour de table de la société Alliances Darna suite à l'exécution de la convention d'acquisition amendée en février 2019. A fin juin 2019, Alliances Développement Immobilier est action à hauteur de 100% de la société Alliances Darna.

I.2.7. Capital potentiel de l'émetteur

A ce jour, aucune opération n'a été conclue, pouvant avoir un impact futur sur le capital social

I.2.8. Politique de distribution des dividendes

La société ne prévoit pas de politique de distribution des dividendes. La décision de distribution des dividendes dépend du niveau de trésorerie et des besoins de financement d'Alliances Darna.

I.2.9. Dispositions statutaires

L'article 33 des statuts d'Alliances Darna stipule que les produits de l'exercice, déduction faite des charges de la période, de tous amortissements et de toutes provisions généralement quelconques constituent le résultat net de l'exercice.

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 social.

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

Sur ce bénéfice, l'assemblée générale peut prélever toutes sommes qu'elle juge à propos d'affecter à la dotation de tous fonds de réserves facultatives, ordinaires ou extraordinaires, ou de reporter à nouveau.

Sur ce solde, s'il existe, l'assemblée fixe un premier dividende calculé sur le montant libéré et non remboursé du capital social ; le reliquat peut constituer un superdividende sous déduction de toute affection aux réserves.

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

I.2.10. Dividendes distribués au cours des trois derniers exercices

Sur la période 2016-2018, Alliances Darna n'a pas distribué de dividendes :

	2016	2017	2018
Résultat net – KDh	164 169	63 226	21 563
Dividendes distribués en n+1 – KDh	0	0	0
Taux de distribution (%)	0%	0%	0%
Nombre d'actions	8 750 000	8 750 000	8 750 000
Résultat net par action (Dh)	19	7	2
Dividendes par action (Dh)	0	0	0

Source : Alliances Darna

I.2.11. Politique de remontée des dividendes des filiales d'Alliances Darna

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

Aucun dividende n'a été remonté au titre de l'exercice 2018.

I.3. Endettement

L'encours de la dette privée du Groupe Alliances Darna à fin juin 2019 se présente comme suit :

Tableau 8. *Encours de la dette privée du Groupe Alliances Darna au 30/06/2019*

En MMMAD	Encours au 31/12/2016			Encours au 31/12/2017			Encours au 31/12/2018			Encours au 30/06/2019		
	Principal	Coupon	Total	Principal	Coupon	Total	Principal	Coupon	Total	Principal	Coupon	Total
EO AL DARNA	*709*	*132*	*841*	*273*	*80*	*354*	*152*	*41*	*194*	*152*	*38*	*190*
BT AL DARNA	1 480	117	1 597	1 120	120	1 240	539	71	610	539	71	610
Total	**2 189**	**249**	**2 438**	**1 393**	**200**	**1 594**	**691**	**112**	**804**	**691**	**109**[18]	**800**

Source : Alliances Darna

I.3.1. Emission de billets de trésorerie

Alliances Darna a mis en place un programme d'émission de billets de trésorerie en 2011 pour un plafond de 1 MDh, étendu à 1,5 Mdh en 2012. L'état récapitulatif de l'encours des Billets de Trésorerie se présente comme suit :

[18] Alliances Darna continue de comptabiliser les coupons par principe de prudence concernant les Billets de Trésorerie non réglées ainsi que pour les obligations 2012.

Tableau 9. *Encours de billets de trésorerie échus au 30 juin 2019*

Code ISIN	Encours (KMAD)	Taux nominal	PDR	Maturité	Date de jouissance	Date d'échéance	Fréquence de paiement	Reliquat intérêt (KMAD)
MA0001405515	50 000	5,95%	3,00%	364	14-oct-14	13-oct-15	in fine	-
MA0001406281	35 000	5,20%	2,61%	185	08-mai-15	09-nov-15	in fine	810
MA0001406653	-	4,80%	2,33%	94	07-août-15	09-nov-15	in fine	130
MA0001406695	-	4,80%	2,34%	77	24-août-15	09-nov-15	in fine	71
MA0001406315	25 000	5,20%	2,62%	182	13-mai-15	11-nov-15	in fine	453
MA0001405853	13 000	5,75%	3,17%	364	13-janv-15	12-janv-16	in fine	521
MA0001405887	27 200	5,75%	3,17%	364	16-janv-15	15-janv-16	in fine	1 089
MA0001406729	16 000	5,20%	2,66%	182	11-sept-15	11-mars-16	in fine	894
MA0001406059	4 700	5,75%	3,18%	364	13-mars-15	11-mars-16	in fine	273
MA0001406091	50 000	5,75%	3,13%	364	27-mars-15	25-mars-16	in fine	2 907
MA0001406737	35 000	5,20%	2,66%	182	28-sept-15	28-mars-16	in fine	1 314
MA0001406760	-	5,20%	2,63%	181	16-oct-15	14-avr-16	in fine	261
MA0001406893	-	5,20%	2,65%	182	09-nov-15	09-mai-16	in fine	894
MA0001407198	-	5,30%	2,90%	59	11-mars-16	09-mai-16	in fine	156
MA0001407305	-	5,30%	3,28%	25	14-avr-16	09-mai-16	in fine	37
MA0001406372	-	5,75%	3,05%	364	22-mai-15	20-mai-16	in fine	552
MA0001407396	-	5,30%	3,43%	49	09-mai-16	27-juin-16	in fine	447
MA0001407230	-	5,30%	3,05%	91	28-mars-16	27-juin-16	in fine	201
MA0001407503	-	5,30%	3,60%	182	27-juin-16	26-déc-16	in fine	2 063
MA0001407479	-	5,75%	3,82%	364	20-mai-16	19-mai-17	in fine	552
MA0001407743	-	5,30%	3,06%	182	26-déc-16	26-juin-17	in fine	2 063
MA0001407891	-	5,30%	3,05%	182	28-juin-17	27-déc-17	in fine	2 063
MA0001407883	-	5,75%	3,49%	364	19-mai-17	18-mai-18	in fine	552
MA0001408121	-	5,30%	3,04%	114	24-janv-18	18-mai-18	in fine	817
MA0001408105	-	5,30%	2,95%	182	27-déc-17	27-juin-18	in fine	6 026
MA0001408246	58 200	5,75%	3,33%	364	18-mai-18	17-mai-19	in fine	2 110
MA0001408279	-	5,30%	2,99%	182	27-juin-18	26-déc-18	in fine	6 026
MA0001408436	224 900	5,30%	2,92%	182	26-déc-18	26-juin-19	in fine	166
Total	**539 000**							**33 448**

Source : Alliances Darna

Il est à noter que le montant total des coupons courrus comptabilisés à fin juin 2019 s'élève à 71 millions de dirhams et comportent en plus du reliquat présenté dans le tableau ci-dessus (33 millions de dirhams) des coupons calculés sur tout principal échu non remboursé jusqu'à fin juin 2019.

I.3.2. Emission obligataire

Alliances Darna a émis en août 2012 des obligations pour un montant de 1 milliards de dirhams.

Au 30 juin 2019, les caractéristiques de l'émission obligataire réalisée par le groupe Alliances Darna se présentent comme suit :

Tableau 10. *Caractéristiques de l'émission obligataire réalisée en août 2012*

Caractéristiques	Tranche C	Tranche D
Allocation par tranche	123 000 000	877 000 000
Nombre de titres alloués	1 230	8 770
Maturité	5 ans	5 ans
Taux	Taux révisable annuellement	Taux fixe
Taux initial	5,12%	5,77%
Encours au 30 juin 2019 (en MMAD)	123	29,3
Code ISIN	MA0000091787	MA0000091795
Prime de risque à l'émission	145 pbs	160 pbs
Encours des coupons au 30 juins 2019 (MMAD)	38	
Négociabilité des titres	De gré à gré (hors bourse)	De gré à gré (hors bourse)
Garantie de remboursement	Aucune	Aucune
Mode de remboursement	In fine	In fine

Source : Alliances Darna

I.3.3. Dette bancaire

Au 30 juin 2019, les crédits moyen et long terme pour Alliances Darna S.A s'établissent comme suit :

Tableau 11. *Crédits moyen et long terme*

Banque	Sté	Projets	Montant octroyé	Montant débloqué	Date du premier déblocage	Date d'échéance	Mode de remboursement
BMCE	ALLIANCES DARNA	CREDIT	70 400 000	70 400 000	05/03/2018	36 mois	Ventes des propriétés objet des titres fonciers retenus en hypothèque
BMCE	ALLIANCES DARNA	CREDIT	105 600 000	105 600 000	04/04/2018	72 mois dont 36 mois de différé	
Total BMCE			**176 000 000**	**176 000 000**			

Source : Alliances Darna

En 2019, aucun crédit supplémentaire n'a été octroyé à la société Alliances Darna S.A.

Tableau 12. *Evolution des dettes bancaires*

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de l'encours bancaire du groupe Alliances Darna sur la période 2016 à 2018 :

Filiales en KDH	31/12/2016			31/12/2017			31/12/2018		
	CPI/CMT	Découvert	Intérêt	CPI/CMT	Découvert	Intérêt	CPI/CMT	Découvert	Intérêt
AL DARNA	378 276[19]	54 042	21 184	137 708[20]	64 332	4 633	173 185	10 344	3 239
LAGUNE INVEST IMMO	64 209	115,393	256		1 664	-		6 007	-
RENT NEGOCE	155 869	642	2 525	67 597	119,891	1 117	-		-
ERRAHMA PARK	166 704	17 252	-	132 596	9 625	-	94 079	20 771	-
ONI	10 386	1 175	87	17 000	297,108	-	-	37	-
M DEQ DEVELOPPEMENT	147 464	81 023	2 782	93 104	109 854	2 504	124	128 282	2 084
Dar Al Mourad Immobilier	50 000		2 315	315		37	-		-
MAREMCO	43 445	6 703	617	43 445	9209	656	-	478	63
Total filiales	**1 016 352**	**160 953**	**29 766**	**491 766**	**195 101**	**8 947**	**267 387**	**165 919**	**5 386**
Solde créditeur et dépassement[21]	**0**	**1 763**	**0**	**0**	**441**	**0**	**0**	**506**	**0**
Total	**1 016 352**	**162 716**	**29 766**	**491 766**	**195 542**	**8 947**	**267 387**	**166 425**	**5 386**

Source : Alliances Darna

Au 30 juin 2019, Alliances Darna ne dispose pas de covenants financiers.

I.3.4. Engagements hors bilan

I.3.5. Nantissement d'actifs

Les nantissements d'actifs réalisés par Alliances Darna S.A sont présentés dans le tableau ci-dessous :

Tableau 13. *Tableau des nantissements d'actifs au 31/12/2018*

Objet du financement	Nature	Montant	Date d'inscription	Garanties	Mode de remboursement
Financement partiel de la restructuration financière d'ALDARNA	CMT	176 Mdh	mars-18	Hypothèque de 2éme rang à hauteur de 176 Mdh sur les 283 titres fonciers de Sidi Allal Al Bahraoui et Mehdiya + Billet à Ordre de 176 Mdh	Remboursement sur 72 mois

Source : Alliances Darna

[19] Hors dette relative au crédit acheteur suite à l'acquisition de Rent Negoce
[20] Hors dette relative au crédit acheteur suite à l'acquisition de Rent Negoce

[21] Compte correspondant à des réglements comptabilisés et non encore débités dans le compte bancaire à la clôture et également aux dépassements ponctuels de découvert.

I.3.6. Nantissements d'actifs des filiales d'Alliances Darna

Au 31/12/2018, les nantissements d'actifs par les filiales d'Alliances Darna sont présentés dans le tableau ci-dessous :

Tableau 14. *Nantissement d'actifs réalisés au 31/12/2018 par les filiales d'Alliances Darna*

Filiales	Objet	Nature	Date de souscription	Garanties	Mode de remboursement
Errahma Park	Construction des logements intermédiaires et Villas	CPI	avr-14	Hypothèque de 4ème rang de 300 MDh. Billet à ordre de 300 MDh	Adossé aux livraisons
Mdeq Développement	Acquisition du foncier et financement des travaux de viabilisation et de construction pour la première tranche	CPI	déc-12	Hypothèque de 1er rang de 363 MDh Billet à Ordre de 363 MDh	Adossé aux livraisons
Alliances Darna	Financement partiel de la restructuration financière d'ALDARNA	CMT	Déc-17	Cautionnement hypothécaire de 2éme rang de 176 MDh sur les 283 TF	Adossé aux ventes
Maremco	Financement partiel de la restructuration financière d'ALDARNA	CMT	Déc-17	Cautionnement hypothécaire de 2éme rang de 176 MDh sur les 108 TF	Adossé aux ventes
Alliances Darna Al Aouayel immobilier	Financement partiel de la restructuration financière d'ALDARNA	CMT	Déc-17	Cautionnement hypothécaire de 2éme rang de 176 MDh sur les 29 TF	Adossé aux ventes
NAJILA	Financement partiel de la restructuration financière d'ALDARNA	CMT	Déc-17	Cautionnement hypothécaire de 2éme rang de 176 MDh sur les 15 TF	Adossé aux ventes
AL EXPERENCIA	Financement partiel de la restructuration financière d'ALDARNA	CMT	Déc-17	Cautionnement hypothécaire de 2éme rang de 176 MDh sur les 4 TF	Adossé aux ventes

Source : Alliances Darna

I.3.7. Nantissements d'actions

Les actions des filiales d'Alliances Darna détenues par Alliances Darna n'ont pas fait l'objet de nantissements au 31 décembre 2018.

I.3.8. Notations

A la date d'établissement du présent prospectus, ni la société Alliances Darna ni ses titres de créance n'ont fait l'objet de notation.

II. Gouvernance de l'émetteur

II.1. Assemblées générales

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 Darna sont conformes à la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes, telle que modifiée et complétée par la loi n°20-05.

II.1.1. Mode de convocation

L'article 23 des statuts stipule que les Assemblées sont convoquées par le Conseil d'Administration.
Les Assemblées Générales Ordinaires peuvent également être convoquées :

- Par 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 ;
- Par les actionnaires majoritaires en capital ou en droits de vote après une offre publique d'achat ou d'échange ou après une cession d'un bloc de titres modifiant le contrôle de la Société.

La Société est tenue, 30 jours au moins avant la réunion de l'assemblée des actionnaires, de publier un avis de réunion dans un journal figurant dans la liste fixée par application de l'article 39 du dahir n° 1-93-212 du 4 rabii II 1414 (21 septembre 1993) relatif au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne concernant les mêmes indications que l'avis de convocation.
La Société est tenue, 15 jours au moins avant la réunion de l'Assemblée des actionnaires d'adresser à chaque actionnaire une convocation par lettre recommandée avec accusé de réception ou par lettre remise en mains propres contre décharge.
La convocation doit mentionner la dénomination sociale suivie, le cas échéant, de son sigle, la forme de la société, le montant du capital social, l'adresse du siège social, le numéro d'immatriculation au registre du commerce, les jour, heure et lieu de réunion ainsi que la nature de l'assemblée ordinaire, extraordinaire ou spéciale, son ordre du jour et le texte des projets de résolutions. Pour les projets de résolutions émanant des actionnaires la convocation doit indiquer s'ils sont agrées ou non par le conseil d'administration.
La convocation à une assemblée réunie sur deuxième convocation doit rappeler la date de l'assemblée qui n'a pu valablement délibérer.
Toutes les assemblées sont valablement constituées, sans question de délai, ni de publicité si l'unanimité des actionnaires se trouve présente ou représentée.
L'assemblée se réunit aux jours, heures, et lieux désignés dans l'avis de convocation en principe au siège social.
L'avis de convocation doit mentionner la dénomination, la forme, le capital, le siège et le numéro d'immatriculation au registre du commerce de la Société, ainsi que le texte des projets de résolutions.

II.1.2. Composition

L'article 25 des statuts d'Alliances Darna stipule que l'Assemblée Générale se compose de tous les actionnaires, quel que soit le nombre de leurs actions.
Les sociétés actionnaires se font représenter par leur mandataire spécial qui peut n'être pas lui-même actionnaire.
Un actionnaire peut se faire représenter par un autre actionnaire, ou par son tuteur, son conjoint ou par un ascendant ou descendant, sans qu'il soit nécessaire que ces derniers soient personnellement actionnaires.
Les copropriétaires d'actions indivises sont représentées à l'Assemblée Générale par l'un des deux ou par un mandataire unique.
L'actionnaire qui a donné ses actions en nantissement conserve seul le droit d'assister aux assemblées générales.
Les actionnaires peuvent assister à l'assemblée générale sur simple justification de leur identité, à la condition d'être inscrits sur les registres sociaux cinq jours au moins avant l'assemblée.

II.1.3. Condition d'exercice du droit de vote

Conformément à l'article 27 des statuts, chaque membre de l'assemblée a autant de voix qu'il possède ou représente d'actions.

Le droit de vote attaché à l'action appartient à l'usufruitier dans les Assemblées Générales Ordinaires et au nu-propriétaire dans les Assemblées Générales Extraordinaires.
En cas de nantissement des actions, le droit de vote est exercé par le propriétaire.
La Société ne peut voter avec des actions qu'elle a acquises ou prises en gage.

II.1.4. Conditions de délibération

Les conditions de délibération des Assemblées Générales Ordinaires et Extraordinaires d'Alliances Darna sont conformes à la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes, modifiée et complétée par la loi n°20-05.

II.2. Organes d'administration

Les articles 14 à 19 des statuts de la Société relatifs à la composition, aux modes de convocations, aux attributions, aux fonctionnements et aux quorums du Conseil d'Administration d'Alliances Darna sont conformes à la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes, modifiée et complétée par la loi n°20-05.
L'Assemblée Générale Extraordinaire du 1er novembre 2010 a procédé à :

- La mise en harmonie des statuts avec les dispositions de la loi n°20/05 ;
- La modification des statuts, conformément aux dispositions de l'article 67 de la loi 20/05, à l'effet de définir les conditions dans lesquelles le Conseil d'Administration choisit la modalité d'exercice de la Direction générale de la Société.

II.2.1. Composition du Conseil d'Administration au 30 septembre 2019

L'article 14 des Statuts de la société Alliances Darna stipule les éléments suivants en matière d'administration de la Société :

- La Société est administrée par un Conseil d'administration composé de trois (3) membres au moins et de douze (12) membres au plus pris parmi les actionnaires ;
- Les membres du Conseil d'administration sont nommés par l'Assemblée Générale Ordinaire. La durée de leurs fonctions est de 6 ans ;
- Un salarié de la Société ne peut être nommé administrateur que si son contrat de travail correspond à un emploi effectif. Toute nomination intervenue en violation des dispositions de ce principe est nulle. Cette nullité n'entraîne pas celle des délibérations auxquelles a pris part l'administrateur irrégulièrement nommé ;
- Le nombre des administrateurs liés à la Société par contrats de travail ne peut dépasser le tiers des membres du Conseil d'Administration ;
- Les personnes morales auxquelles les fonctions d'administrateur auront été conférées seront représentées au sein du conseil par leur représentant permanent qui est soumis aux mêmes obligations et conditions et qui encourt les mêmes responsabilités civiles et pénales que s'il était administrateur en son propre nom, sans préjudice de la responsabilité solidaire de la personne morale qu'il représente.

Au 30 septembre 2019, Le Conseil d'Administration est présidé par M. ALAMI LAZRAQ et se compose par ailleurs de Messieurs Mohamed NAFAKH LAZRAQ, Ali CHEKROUN ,Youssef KABBAJ , Mustafa NAFAKH LAZRAQ, ADI représentée par Amine ALAMI.

Tableau 15. *Composition du Conseil d'Administration d'Alliances Darna au 30/09/2019*

Nom	Fonction	Début ou renouvellement du mandat	Expiration du mandat	Fonction exercée dans la Société
M. Alami LAZRAQ	Président Directeur Général	1er janvier 2019	AGO statuant sur l'exercice 2020	Président Directeur Général
M. Mohamed NAFAKH LAZRAQ	Administrateur Directeur Général Délégué	17 juin 2019	AGO statuant sur l'exercice 2024	Directeur Général Délégué en charge du social et moyen standing
M. Ali CHEKROUN	Administrateur	17 Juin 2019	AGO statuant sur l'exercice 2024	Directeur Général Délégué en charge du pôle technique
Alliances Développement Immobilier représentée par M. Amine ALAMI	Administrateur	29 juin 2015	AGO statuant sur l'exercice 2020	Administrateur
M. Youssef KABBAJ	Administrateur	17 Juin 2019	AGO statuant sur l'exercice 2024	Directeur Général Délégué en charge du haut standing
M. Mustafa NAFAKH LAZRAQ	Administrateur	17 juin 2019	AGO statuant sur l'exercice 2024	Administrateur

Source : Alliances Darna

Il est important de noter que suite à l'adoption du Dahir n° 1-19-78 portant promulgation de la Loi 20-19 modifiant et complétant la Loi 17-95 relative aux Sociétés Anonymes, un ou plusieurs administrateurs indépendants doivent être nommés membres du conseil d'administration des sociétés faisant appel public à l'épargne, (Article 41 bis). A cet effet et à fin septembre 2019, la société Alliances Darna ne comptant aucun administrateur indépendant répondant aux critères d'éligibilité définis par l'article susvisé, dispose d'un délai d'un an, à compter de la date de publication de ladite loi 20-19 au Bulletin Officiel pour s'y conformer et mettre en place un conseil d'administration composé d'au moins un administrateur indépendant.

II.2.2. CV des administrateurs

M. Alami LAZRAQ – 65 ans

M. Mohamed Alami NAFAKH LAZRAQ est architecte, diplômé de l'Ecole 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 et y occupe la fonction de Président Directeur Général.

Les mandats du Président Directeur Général (hors mandats dans la société Alliances Darna) se présentent comme suit :

a) **Mandat de président directeur général pour les sociétés suivantes :**
- HOLPAR
- Société Immobilière de la rue Mirabeau
- Alliances Developement Immobilier
- Financière Alliances
- Errahma Park

b) **Mandat de gérant pour les sociétés suivantes :**
- ZAARI
- SMRALDA Loisirs II

- Sanabil Al Khayr
- Cedros
- Explan
- Impotrade
- LARACHE Invest
- Les portes Al Khayr
- La Roseraie Développement
- SCI Mouna
- ZIDAL
- Les Jardins de la Blanca
- Ceylan Développement
- CHADIA
- Holmaintenance
- Les Portes Ait Melloul.

M. Mohamed NAFAKH LAZRAQ - 38 ans

Titulaire d'un MBA de l'Ecole Nationale des Ponts et Chaussées délocalisée à l'EHTP de Casablanca, et disposant d'un background d'ingénieur en génie civil, Mohamed Lazraq intègre Alliances Développement Immobilier en 2002 en tant que chef de projet. En 2006, il est nommé Directeur d'Altadec, filiale du Groupe Alliances Développement Immobilier avant de rejoindre l'année suivante la blanchisserie industrielle Somablanc en tant que Directeur Général. En 2011, M. Mohamed Lazraq est nommé Directeur Commercial & Marketing d'Alliances Darna. En 2015, il est nommé Directeur Commercial & Marketing du Groupe Alliances. En 2017, M. Mohamed Lazraq est nommé Directeur de la Promotion immobilière Social & Intermédiaire et en 2018 Directeur Général Délégué.

Mohamed NAFAKH LAZRAQ est également DIRECTEUR GENERAL DELEGUE dans la société ERRAHMA PARK, SA.

M. Mohamed NAFAKH LAZRAQ est Président Directeur Génral dans les sociétés suivantes :

- Al Experiencia Immo, Sa
- Maremco, Sa
- M'deq Developpement
- Najila
- Oued Negrico
- Riad Soltan
- Societe Immobiliere Nejmat Saiss
- Tanger Resort.

M. Ali CHEKROUN - 54 ans

Ali CHEKROUN est ingénieur en Génie Civil et dispose de plus de 28 années d'expérience.
Il a obtenu son diplôme de l'ESTP Paris en 1986. Il a également suivi une année de spécialisation au Centre des Hautes Etudes de Construction de Paris (CHEM/CHEBAP).
De 1988 à 1995, il occupe la fonction de chef de département des Etudes de Structure au BET NAMET à Casablanca où il réalise plusieurs grands projets pour le compte d'opérateurs publics et privés.
En 1995, Ali rejoint le Groupe Alliances Développement Immobilier en qualité de Directeur des Etudes. En 1999, il est nommé Directeur Général Adjoint du Groupe chargé de la Réalisation. Il réalise au sein du Groupe de nombreux projets dans les domaines de l'hôtellerie, de l'aménagement et de l'immobilier.
En 2008, il prend la Direction d'Addoha Management filiale du Groupe ADDOHA dédiée au Project Management des projets du Groupe (grands projets d'aménagement, logements économiques, résidentiel haut standing, etc.).
En fin 2008, il crée avec ses associés la société CMS « Construction Management Services » dont l'activité est le Management et le développement des projets immobiliers et touristiques et en assure la Direction Générale. Il réalise d''importants projets pour de grands groupes marocains (Holmarcom, SOMED, CDG, CAC) dans le domaine de la construction d'hôtels, de projets résidentiels et tertiaires.
En Janvier 2016, Ali CHEKROUN cède CMS à un investisseur privé pour se concentrer sur la réalisation des projets haut standing en clés en mains et occupe le poste de Directeur Général de CMS. En octobre 2016, M. CHEKROUN

rejoint le Groupe Alliances en tant que Directeur Général d'Al Mod et Directeur Technique du Groupe.En 2018, il est nommé Directeur Général Délégué.
Les mandats de M. Ali CHEKROUN (hors mandats dans la société Alliances Darna) se présentent comme suit :

a) **Mandat d'administrateur**

- La société ALVI
- La société Alliances Developpement Immobilier

b) **Mandat de Directeur Général Délégué**

- La société Alliances MOD
- La société Alliances Developpement Immobilier

c) **Mandat de Gérant**

- La société ALTADEC

M. Amine ALAMI- 38 ans

Amine ALAMI est Directeur Général Adjoint en charge des Finances & supports.
Diplômé de l'Ecole Supérieure de Commerce de Toulouse en Corporate Finance, M.ALAMI a débuté sa carrière au sein de cabinets d'audit et de conseil à Paris, notamment chez Arthur Andersen puis au sein du cabinet Ernst&Young puis au sein du Groupement NEXIA International.
Après son retour au Maroc, M.ALAMI a intégré le Groupe CDG Développement en tant que Directeur Finance et Business Steering avant de rejoindre le Groupe AKSAL en qualité de Directeur Financier du Groupe. En 2018, M.ALAMI est nommé Directeur Général Adjoint en charge des Finances & Supports.

Les mandats de Monsieur Amine Alami (hors mandats dans la société Alliances Darna se présentent comme suit :

Mandat d'administrateur :

Alliances Investissement International
Alliances Mod
Alvi
Alliances Taghazout
Altag
Cogedim
Societe Immobiliere Zerkaouia
Aghouatim Al Baraka
Allixus 2
Golf Akenza Resort
Golf Argana Resort
Golf Oued Draa
Golf Resort Palace
Holding Essaouira Mogador
Piron Maroc Holding
Societe De Participation Lixus
Societe D'amenagement De Lixus
Algest
Alliances Hospitality

M. Youssef KABBAJ – 46 ans

M. KABBAJ est titulaire d'un diplôme d'ingénieur de l'Ecole Polytechnique Fédérale de Lausanne et d'un MBA en Organisation et Stratégie de l'Ecole Nationale des Ponts et Chaussées. Youssef Kabbaj a débuté sa carrière en tant que directeur de la clientèle à Carat France, une société de conseil média & achat d'espace publicitaire, poste qu'il a aussi occupé à la suite au sein de la société OMD. En 2001, il est recruté en tant que directeur du développement de Sotoram entreprise spécialisée dans l'hôtellerie et la restauration aérienne à Casablanca. En 2005, il rejoint la société Atlas Hospitality où il est nommé Directeur Général Adjoint. M. Kabbaj fait son entrée dans le groupe Alliances Développement Immobilier en 2009 en tant que directeur général de la filiale ALMOD. En Janvier 2012, M. Kabbaj est nommé Directeur Général du Pôle Hôtellerie et Services. Depuis fin 2015, Youssef

Kabbaj occupe le poste de Directeur de la Promotion Immobilière Haut Standing.En 2018, il est nommé Directeur Général Délégué.
Youssef Kabbaj est directeur générél délégué d'Alliances Developpement Immobilier.
Les mandats de Monsieur Youssef Kabbaj (hors mandats dans la société Alliances Darna se présentent comme suit :

Mandat d'administrateur :

Alliances Investissement International
Alliances Mod
Alvi
Alliances Taghazout
Altag
Cogedim
Societe Immobiliere Zerkaouia
Aghouatim Al Baraka
Allixus 2
Golf Akenza Resort
Golf Argana Resort
Golf Oued Draa
Golf Resort Palace
Holding Essaouira Mogador
Piron Maroc Holding
Remal Morocco Holding
Societe De Participation Lixus
Societe D'amenagement De Lixus
Algest
Societe Alpha Palace
Alliances Hospitality

M. Mustafa NAFAKH LAZRAQ -

M. Mustafa NAFAKH LAZRAQ est diplômé en sciences politiques de la faculté de droit de Casablanca.
Entre 1995 et 2003, il a occupé plusieurs postes à responsabilité au sein du Groupe Wafabank avant d'occuper le poste de Directeur Général de Wafabank.
En 2003, Monsieur NAFAKH LAZRAQ rejoint le groupe Alliances Développement Immobilier en tant que Vice-Président Directeur Général.
Aujourd'hui Monsieur Mustafa NAFAKH LAZRAQ est à la retraite.

II.2.3. Fonctionnement du Conseil d'Administration

III.II.2.3.1 Actions de garantie

Le nombre des actions de garantie prévues par les statuts et que doit détenir chaque administrateur dans la Société est fixé à une (1) action selon l'article 14 des statuts de la Société.

III.II.2.3.2 Durée des fonctions des administrateurs

La durée des fonctions des administrateurs est de six années.
Les administrateurs peuvent toujours être réélus.
Les administrateurs peuvent à tout moment être révoqués ou remplacés par l'Assemblée Générale Ordinaire même si cette question n'est pas à l'ordre du jour.

III.II.2.3.3 Rémunération des administrateurs

L'article 18 des statuts stipule que l'Assemblée Générale Ordinaire peut allouer au Conseil d'administration, à titre de jetons de présence, une somme fixe annuelle, qu'elle détermine librement, et que le conseil répartit entre ses membres dans des 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.

III.II.2.3.4 Réunions du conseil d'administration

L'article 14 stipule que le conseil se réunit sur la convocation de son Président, aussi souvent que la loi le prévoit et que la bonne marche de la Société l'exige et en tout état de cause au moins trois fois par an.
Les réunions du conseil d'administration peuvent être tenues par des moyens de visioconférence ou par tout autre moyen équivalent permettant aux administrateurs d'être identifiés dans les conditions prévues par la Loi et ce, sur décision du président étant précisé qu'en cas de demande d'un administrateur, ledit président fera ses meilleurs efforts pour essayer de tenir la réunion concernée du conseil d'administration par moyens de visioconférence ou par tout autre moyen équivalent permettant aux administrateurs d'être identifiés dans les conditions prévues par la Loi.
En cas d'urgence, ou s'il y a défaillance de sa part, la convocation peut être faite par le ou les commissaires aux 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.
Les convocations sont faites par tout moyen approprié, sept jours au moins avant la réunion. Elles peuvent être verbales et sans délai si tous les administrateurs y consentent.
Dans tous les cas, cette 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.
Aucune justification de la convocation n'est nécessaire si tous les administrateurs sont présents ou représentés.

III.II.2.3.5 Quorum, majorité et procès-verbaux

La présence effective de la moitié au moins des membres du conseil est nécessaire pour la validité des délibérations.
Tout administrateur peut donner ses pouvoirs à un autre administrateur, à l'effet de voter en ses lieux et place, mais seulement sur des questions déterminées et pour chaque séance. Chaque administrateur ne peut disposer, au cours d'une même séance, que d'une seule procuration.
Les décisions sont prises à la majorité des voix des membres présents ou représentés ; la voix du Président est prépondérante en cas de partage des votes.
Les délibérations du conseil sont constatées par des procès-verbaux établis par le Secrétaire du Conseil et sous l'autorité du Président ; les procès-verbaux sont signés par ce dernier et un administrateur, ou en cas d'empêchement du Président, par deux administrateurs au moins.

III.II.2.3.6 Pouvoirs du conseil

L'article 15 des statuts stipule que le Conseil d'Administration détermine les orientations de l'activité de la Société et veille à leur mise en œuvre. Sous réserve des pouvoirs, expressément attribués par la loi aux assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la Société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent.
Dans les rapports avec les tiers, la Société est engagée même par les actes du Conseil d'administration qui ne relèvent pas de l'objet social, à moins qu'elle ne prouve que le tiers savait que l'acte dépassait cet objet ou qu'il ne pouvait l'ignorer compte tenu des circonstances, étant exclu que la seule publication des statuts suffise à constituer cette preuve.

II.2.4. Rémunérations attribuées aux membres du Conseil d'Administration

La société n'a pas versé de jetons de présence aux membres du Conseil d'Administration au titre des exercices 2016, 2017 et 2018.

II.3. Les organes de direction

II.3.1. Comités spécialisés : Comité Exécutif

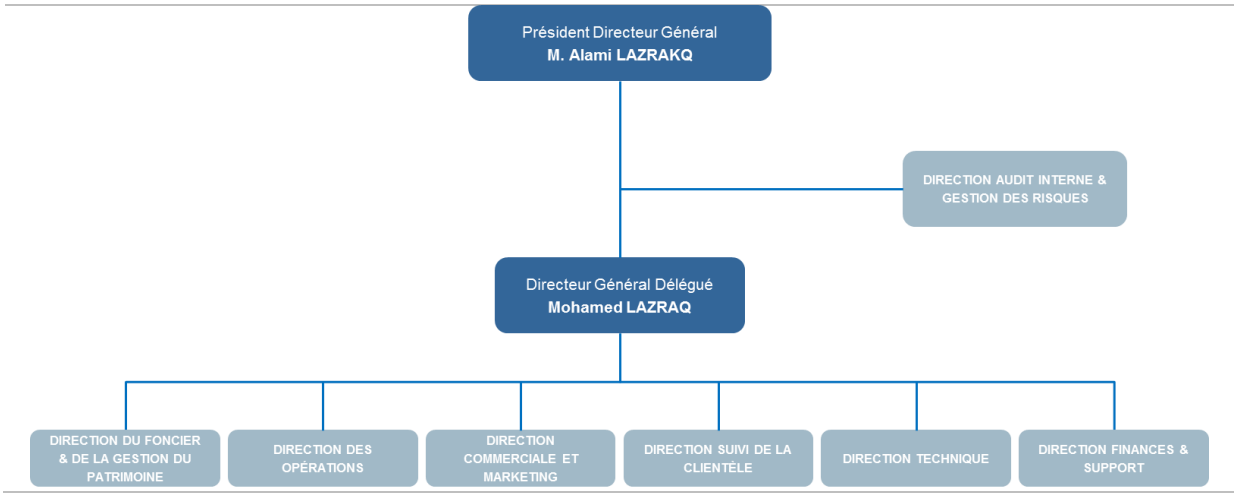
Au 31 octobre 2019, Alliances Darna dispose d'un comité exécutif émanant de la Direction Générale. Le comité exécutif est présidé par le Directeur Général, son rôle consiste à gérer et à développer l'activité du Groupe, dans le respect des valeurs, des stratégies, des politiques, des plans et budgets arrêtés par le Conseil d'Administration. Dans l'exercice de ce rôle, le comité exécutif veille au respect de toute législation et règlementation en vigueur.

Le comité exécutif est composé des membres suivants :

- M. Mohammed Alami LAZRAQ ;
- M. Omar LAZRAQ ;
- M. Mohamed LAZRAQ ;
- M. Amine ALAMI ;
- M. Ali CHEKROUN.

II.3.2. Liste des principaux dirigeants

L'organigramme fonctionnel au 31/10/2019 d'Alliances Darna se présente comme suit :



Source : Alliances Darna

II.3.3. Direction

Le tableau ci-dessous présente une liste des principaux dirigeants d'Alliances Darna :

Tableau 16. Liste des principaux dirigeants *d'Alliances Darna au 31/10/2019*

Dirigeants	Fonction actuelle	Date d'entrée en fonction
M. Alami LAZRAQ	PDG	2019
M. Mohamed NAFAKH LAZRAQ	Directeur Général Délégué	2018
M. Omar LAZRAQ	Directeur développement stratégie et partenariat	2017
M. Ali CHEKROUN	Directeur général délégué en charge du pôle technique	2016
M. Abderrazak WALIALLAH	Directeur Foncier et Relations Administratives	2013
M. Amine ALAMI	Directeur général adjoint finance et support	2015

Source : Alliances Darna

M. Alami LAZRAQ– 65 ans
Cf. Partie II – IV- CV des administrateurs.

M. Mohamed NAFAKH LAZRAQ – 38 ans
Cf. Partie II – IV- CV des administrateurs.

M. Ali CHEKROUN – 54 ans
Cf. Partie II – IV- CV des administrateurs.

M. Omar LAZRAQ – 26 ans
Un diplôme en Management et Finance d'une prestigieuse Business School à Londres et un passage dans une banque d'affaire de la place, M. Omar Lazraq intègre le renommé cabinet de conseil en stratégie Roland Berger à Paris puis à Casablanca en tant que consultant.
En 2017, il rejoint le Groupe Alliances en tant que chargé de mission auprès du Président.
A compté du 1er Janvier 2019, M. Omar Lazraq est nommé au poste de Directeur Général Adjoint en charge du Développement, de la Stratégie et des Partenariats au sein du Groupe Alliances.
M. Omar lazraq n'a aucun autre mandat hors celui d'administrateur dans la société Alliances Développement Immobilier.

M. Abderrazak WALIALLAH – 66 ans
Titulaire d'une licence en sciences juridiques (Section Française), Abderrazak Waliallah est un juriste en droit privé confirmé. Il débute sa carrière en passant 26 ans au CIH dans le domaine du crédit et de la banque où il occupera plusieurs postes de responsabilité allant de Directeur central et régional à chef de projet puis conseiller juridique auprès de la Direction Générale pour finir en tant que chef du service juridique. Monsieur A. Waliallah rejoint Douja Promotion Groupe Addoha pour 12 ans durant lesquelles, il sera chef de projets (Certification ISO 9001, guichet unique, etc.) puis Directeur général adjoint. Début 2013, M. Abderrazak Waliallah se rapproche d'Alliances Darna en tant que Consultant exécutif auprès du groupe pour finalement être nommé en décembre 2013 Secrétaire Général d'Alliances Darna puis Directeur Foncier et Relations Administratives en 2015.

III.II.3.3.1 Direction générale

Les Les principales missions de la Direction générale sont les suivantes :

- ✓ Définir et mettre en œuvre les orientations stratégiques du groupe avec l'appui d'Alliances DARNA ;
- ✓ Définir les objectifs de performance et de rentabilité ;
- ✓ Structurer et placer les opérations immobilières de taille importante auprès d'investisseurs financiers ;
- ✓ Développer l'activité du groupe (croissance interne et externe) ;
- ✓ 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 ;
- ✓ Gérer les finances du groupe ;
- ✓ Centraliser les relations avec les partenaires du groupe (banques, administrations, investisseurs) ;
- ✓ Piloter l'activité des directions et d'organisation du groupe.

III.II.3.3.2 Direction Générale Déléguée de l'Immobilier en charge du social et intermédiaire

Les principales missions de la Direction générale déléguée de l'immobilier sont les suivantes :

- ✓ Proposer une stratégie foncière tenant compte des orientations stratégiques de la Société ;
- ✓ Identifier et proposer les opportunités de développement conformément aux orientations stratégiques et commerciales et selon le potentiel du foncier ;
- ✓ Piloter la réalisation des projets et veiller au respect des délais, coûts et qualité conformément à la réglementation et aux autorisations/ délégations obtenues ;
- ✓ Gérer les relations avec les administrations et gérer les différentes démarches permettant l'obtention des autorisations/ dérogations/ permis d'habiter… ;
- ✓ Assurer la coordination de l'ensemble des projets et piloter la rentabilité dans le cadre des objectifs et des budgets établis par le comité exécutif et le comité d'investissement.

III.II.3.3.3 Direction Technique

La Direction Technique, conserve sa mission de Maîtrise d'Ouvrage Délégué qui consiste à assurer la gestion complète des projets, intégrant les phases :

- ✓ Réalisation et suivi des études techniques ;
- ✓ Choix & contractualisation avec les prestataires services techniques (architecte, bureau d'études, géomètre, laboratoire, bureau de contrôle…) ;
- ✓ Attribution des marchés et suivi de la réalisation des travaux ;
- ✓ Réception des travaux.

III.II.3.3.4 Direction Commerciale

Dans le cadre du projet de restructuration, visant à optimiser le coût de structure, le Groupe Alliances DARNA a décidé de centraliser la vente du Social et Intermédiaire au sein d'une même et unique Direction Commerciale.

Pour le pôle Social et Intermédiaire, les principales missions de la Direction Commerciale sont :

- Ventes Social & Intermédiaire
  - ✓ Vente et promotion des produits de l'habitat Social & Intermédiaire ;
  - ✓ Elaboration de la stratégie commerciale ;
  - ✓ Pilotage de la performance des équipes commerciales.
- Ventes Institutionnelles
  - ✓ Signature des conventions de partenariat ;
  - ✓ Animation des conventions ;
  - ✓ Contribution à la performance commerciale par l'apport de clientèle institutionnelle.
- Suivi Clientèle Social & Intermédiaire
  - ✓ Relance des clients et garantie du respect des échéanciers de paiement ;
  - ✓ Gestion des clients à crédit et suivi des déblocages ;
  - ✓ Livraison des biens soldés dans de bonnes conditions ;
  - ✓ Suivi des notaires en matière de déblocages de fonds et de la signature des actes ;
- Relation Clientèle
  - ✓ Gestion des réclamations clients ;
  - ✓ Etablissement et suivi des dossiers de changements de biens, transferts de fonds et désistement.

- Administration des ventes et développement de la force de Ventes
  - ✓ Contrôle du respect des procédures commerciales et supervision des opérations de vente ;
  - ✓ Gestion des stocks ;
  - ✓ Production et analyse de tableaux de bord pour le suivi de l'activité commerciale ;
  - ✓ Accompagnement terrain de la force de vente et coaching.
- Communication & Marketing
  - ✓ Elaboration de plans marketing (analyse du marché, détermination des cibles, plans d'actions, choix des axes publicitaires) ;
  - ✓ Etablissement de campagnes communication Produit ;
  - ✓ Mise en place d'actions de communication ciblées, notoriété et image de marque ;
  - ✓ Organisation d'évènements pour la promotion de l'offre ALLIANCES ;
- Exploitation du Système d'Information Commercial
  - ✓ Administration du système commercial ;
  - ✓ Etablissement de reporting commerciaux et recouvrement ;
  - ✓ Développement spécifique.

III.II.3.3.5 Direction Finances & Business Steering

Les principales missions de la Direction Finance et Business Steering sont les suivantes :

- Comptabilité & Fiscalité
  - ✓ Tenue de la comptabilité de l'ensemble des entités du Groupe ;
  - ✓ Etablissement des déclarations fiscales ;
  - ✓ Préparation des arrêtés périodiques et de la clôture annuelle des comptes ;
  - ✓ Etablissement des reportings comptables ;
  - ✓ Veille réglementaire en matière comptable et fiscale ;
  - ✓ Gestion de la relation avec les commissaires aux comptes/Administration fiscale/office des changes…
- Trésorerie
  - ✓ Participation aux montages financiers des investissements ;
  - ✓ Gestion de la relation bancaire ;
  - ✓ Suivi des financements (déblocage/remboursement/intérêts…) ;
  - ✓ Gestion quotidienne de la trésorerie (cash pooling) ;
  - ✓ Etablissement des moyens de paiement et le suivi administratif des dossiers de paiements ;
  - ✓ Etablissement du reporting Trésorerie ;
  - ✓ Suivi des engagements Hors bilan.
- Planification Financière & Business Steering
  - ✓ Etablissement et mise à jour des Business plan ;
  - ✓ Etude de faisabilité financière des nouveaux projets et présentation au comité d'investissement ;
  - ✓ Participation à l'élaboration des dossiers de financement bancaires ;
  - ✓ Evaluation financière et suivi des partenariats ;
  - ✓ Etablissement des plans de trésorerie ;
  - ✓ Animation et pilotage du processus budgétaire ;

- ✓ Contrôle budgétaire des engagements ;
- ✓ Reporting périodique et suivi des performances ;
- ✓ Contrôle budgétaire des engagements ;
- ✓ Reporting périodique et suivi des performances.

II.3.4. Rémunérations attribuées aux membres du comité exécutif

Les salaires perçus par les membres du comité exécutif d'Alliances Darna en 2018 totalisent un montant brut de 2 979 KDh.
Les salaires perçus par les membres du comité exécutif d'Alliances Darna en 2017 totalisent un montant brut de 2 980 KDh.
Les salaires perçus par les membres du comité exécutif d'Alliances Darna en 2016 totalisent un montant brut de 2 913 KDh.

II.3.5. Conventions entre Alliances Darna, ses administrateurs et ses principaux dirigeants

Néant

II.3.6. Prêts accordés ou constitués en faveur des membres des organes d'administration et de direction

Néant.

III. Activité de l'émetteur

III.1. Historique d'Alliances Darna

La Société a été créée en novembre 2006 par Alliances Développement Immobilier, initialement sous le nom « Alliances Habitat économique », en vue de créer une entité spécialisée sur le secteur de l'habitat intermédiaire avec une vocation à avoir une gestion autonome.
En 2007, Alliances Darna a signé sa première convention avec l'Etat lui conférant des avantages fiscaux pour la construction de logements sociaux. Le groupe a par la suite signé d'autres conventions avec l'Etat concernant plusieurs projets de développement de logements sociaux.
En 2008, Alliances Habitat économique change de dénomination sociale et devient Alliances Darna et démarre son premier projet d'envergure, «Chwiter», porté par la société Maremco avec pour ambition de créer un nouveau pôle urbain dans la région de Marrakech. Ce projet s'étend sur une surface de 215 ha et prévoit la production de 15 143 unités de logements et lots.
En 2009, Alliances Darna acquiert du foncier et démarre le projet de Mehdia situé dans la région de Kénitra et qui s'étend sur une surface de 108 ha et prévoit la livraison de 10 306 unités de logements et de lots. La Société a procédé, en 2009, aux premières livraisons de lots sur les projets Mehdia et Chwiter.
En 2010, Alliances Darna démarre plusieurs projets dans la région de Casablanca et consolide son périmètre en regroupant l'ensemble des sociétés de développement de projets d'habitat intermédiaire du groupe Alliances Développement Immobilier au sein d'une unique entité : le Groupe Alliances Darna.
Au courant de l'exercice 2010, la Société a procédé à la livraison de logements sociaux, de commerces et lots dans le cadre du projet Mehdia ainsi qu'à la livraison de lots et de commerces dans le cadre du projet Chwiter.
En 2011, la Société a procédé à l'acquisition de nouveaux terrains, renforçant ainsi son assiette foncière, et lancé les travaux de constructions de projets situés dans la région de Casablanca, Fès et Mdeq.
En 2012, Alliances Darna cède 6,97% de son capital au Régime Collectif d'Allocation de Retraites. De plus, la Société a réalisé avec succès une émission obligataire de 1 Milliard de Dirhams.
En 2013, la Société renforce son assiette foncière par l'acquisition de 234 Ha et lance la commercialisation de plusieurs nouveaux projets. Alliances Darna créée la société Alliances Côte d'Ivoire, filiale à 100% de la société qui a par la suite été cédée à EMT Bâtiment.
Au 30 juin 2019, le programme immobilier du groupe prévoit la livraison de plus de 91 522 unités de logements et de lots sur une surface de 1 416 hectares, les dates de livraison par projet étant présentées dans la partie activité du groupe Alliances Darna.

2006	Création de la Société sous la dénomination « Alliances Habitat Economique» ; Création de la société Maremco.
2007	Signature de la première convention avec l'Etat pour la construction de logements sociaux dans le cadre de la Loi de Finances 1999.
2008	Changement de dénomination sociale : Alliances Darna ; Acquisition de foncier et démarrage du premier projet d'envergure : « Chwiter » sur une surface de 214 ha et prévoyant la livraison de 15 143 unités de logements et de lots. Création de la société Mdeq Développement dans le but de développer le projet Riad Mdeq.
2009	Acquisition de foncier et démarrage de plusieurs projets dont Mehdia qui s'étend sur une surface de 108 ha et prévoyant la livraison de 10 306 unités de logements et de lots ; Premières livraisons de lots d'habitat pour le projet Chwiter et poursuite des livraisons dans le cadre du projet Mehdia. Lancement des projets M'deq, Bab Sebta, Mehdia, Khmis Sahel dans l'habitat intermédiaire.
2010	Acquisition de 50% de la société Najila portant deux terrains situés dans la région de Casablanca. Regroupement de l'ensemble des sociétés de projets d'habitat social du Groupe Alliances Développement Immobilier au sein du Groupe Alliances Darna.

	Démarrage de projets dans la région de Casablanca : ▪ Riad Hay Hassani ; ▪ Riad Errahma. Et poursuite des travaux et livraisons sur les projets Chwiter et Mehdia.
2011	Alliances Darna a renforcé son assiette foncière dans l'habitat social avec l'acquisition de foncier dans la région de Casablanca et Fès, notamment les terrains de Louizia et Chellalat à Mohammedia et d'un terrain de 200 ha à Marrakech ; Inauguration par Sa Majesté le Roi Mohammed VI des projets Errahma et Riad El Bernoussi dans la région de Casablanca ; Démarrage des travaux dans le cadre des projets suivants : ▪ Riad El Bernoussi ; ▪ Riad El Bernoussi II (Riad Ain Sebaa) ; ▪ Riad El Menzeh (Riad Sidi Moumen) ; ▪ Riad Errahma ; ▪ Riad Tanger. Le lancement de l'acquisition du terrain Mehdia Extension d'une superficie de 128 Ha en extension du projet Mehdia ; L'ouverture d'un showroom à Paris ; Le lancement sur le projet Chwitter des nouvelles unités dans le cadre des logements sociaux à 200 000 Dh ; Augmentation de capital de 563 MDh réservée à Alliances Développement Immobilier ; Renforcement de la participation dans le capital de Najila en passant d'un pourcentage de contrôle de 50% à 65% ; Prise de participation de la CIMR à hauteur de 30% dans le capital des sociétés Mdeq développement, Oued Negrico Immobilier et Tanger Resort ; Acquisition des sociétés Rent Négoce et Rmila Resort.
2012	Alliances Développement Immobilier a cédé au Régime Collectif d'Allocation de Retraites (RCAR) 6,97 % du capital d'Alliances Darna, filiale en propriété exclusive d'ADI. Réalisation avec succès d'une émission obligataire d'un montant de 1 Milliard de Dirhams ; Extension du plafond du programme de billets de trésorerie d'un montant de 500 millions de Dirhams pour s'établir à 1,5 Milliard de Dirhams ; Le groupe Alliances Darna a renforcé en 2012 son assiette foncière par l'acquisition sur l'axe Casablanca-Rabat principalement de 178 Ha ; Achèvement de plus de 12 500 unités comprenant des logements sociaux, des logements intermédiaires et des lots ;
2013	Création de la société Alliances Côte d'Ivoire, filiale à 100% de la société Alliances Darna pour le développement des projets immobilier à Abidjan, cédée à EMT Bâtiments à fin 2013 ; Renforcement de l'assiette foncière par l'acquisition de 234 hectares ; Lancement de la commercialisation de nouveaux projets : Riad Errahma III, Riad Bouskoura, Ain Aouda et Riad Marrakech ; Lancement des travaux de viabilisation et de construction concernant les projets Riad Louizia et Chellalate. Signature d'une convention entre Alliances Darna et la SONADAC pour la mise à disposition de 2 100 unités de logements par Alliances Darna et ses filiales au cours de l'exercice 2013. Lancement de la commercialisation de plusieurs projets/tranches dont notamment les :

	▪ lots économiques d'Echellalate et Nejmat Saiss ; ▪ logements sociaux de Ain Aouda et Bouskoura ; ▪ lots de villas de Riad Marrakech, etc. Démarrage des travaux de construction de la 3ème et 4ème Tranche des villas du projet Parc Errahma.
2014	Lancement de la commercialisation de plusieurs projets/tranches dont notamment : ▪ Des logements intermédiaires dans le cadre du projet Riad El Bernoussi II ; ▪ Des logements sociaux et lots du projet Sidi Allal Bahraoui.
2015	Mise en place d'un plan de restructuration visant à réduire l'endettement financier, à améliorer la liquidité et à baisser significativement le poids des frais financiers ; Cession de la filiale Ryad Al Nour ; Démarrage des livraisons du projet Sidi Allal Bahraoui ; Démarrage des livraisons au niveau du Projet Villas des Près à Dar Bouazza (Tranche I) ; Prise de participation de 72% dans la société Alliances Côte d'Ivoire dans le cadre de l'augmentation de capital de la filiale via la conversion d'avances en comptes courants.
2016	Le groupe a mené avec succès plusieurs actions auprès de ses partenaires afin de réduire son endettement financier ; De plus, plusieurs protocoles d'accord, en cours d'exécution, ont été signés avec les banques partenaires du Groupe, lui permettant de réduire son endettement bancaire grâce à des cessions d'actifs ; Concernant sa dette privée, le Groupe a également initié un programme de rachat de cette dette, par la cession d'actifs en vue de réduire son encours ; Mise en place d'un nouveau mode de Gouvernance basé sur 5 organes clés : Le Conseil d'Administration, le Comité d'Audit, le Comité des Nominations et Rémunérations, le Comité Exécutif et le Comité d'Investissement ; Nomination de Monsieur Ahmed AMMOR en tant que Président Directeur Général d'Alliances Darna ; Démarrage des livraisons des projets Louizia et Errahma 2 ; Démarrage des livraisons au niveau du Projet Villas des Près à Dar Bouazza (Tranche II) Cession par Alliances Darna de sa part dans Alliances Côte d'Ivoire à ADI ; Cession de la filiale Orchidée du Sud.
2017	Le Groupe a poursuivi son plan de restructuration en réduisant son endettement financier. Plusieurs protocoles d'accord avec les partenaires bancaires ont été exécutés. Concernant sa dette privée, le Groupe a également poursuivi son programme de rachat de cette dette, par la cession d'actifs en vue de réduire son encours. Acquisition de 30% des titres de participation de la société LAGUNE INVEST-IMMO.
2018	L'obtention en mars 2018 du visa de l'AMMC pour la réalisation de la deuxième phase du plan de restructuration de la dette privée. L'arrivée à expiration du mandat de Directeur Général de M.Ahmed Ammor et la nommination de Monsieur Mohamed Alami NAFAKH LAZRAQ en tant que nouveau Président Directeur Général.
2019	La sortie du RCAR du capital de la société Alliances Darna suite à l'exécution d'une convention d'acquisition aux termes de laquelle Alliances Développement Immobilier rachète la participation du RCAR. La nomination de M. Ahmed AMMOR dans le poste de conseiller du Président Directeur Général ayant pour rôle la supervision les fonctions de support et l'accompagnement des entités opérationnelles pour la réussite du nouveau Business Model du Groupe.

Source : Alliances Darna

III.2. Appartenance à un groupe

III.2.1. Présentation d'Alliances Développement Immobilier

Alliances Darna est une filiale à 100% du groupe Alliances Développement Immobilier, à fin octobre 2019.

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, etc.).
Le groupe Alliances a diversifié ses activités au fil des années pour se positionner aujourd'hui comme l'un des leaders de la promotion immobilière et touristique intégrée au Maroc intervenant sur l'ensemble de la chaîne 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 d'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 (développement, 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 en ce qui concerne le pôle résidentiel et golfique).

III.2.2. Plan stratégique de restructuration du Groupe Alliances Développement Immobilier

Ambitionnant de consolider sa position comme un des leaders du secteur immobilier au Maroc et acteur important de la promotion immobilière en Afrique, le Groupe Alliances Développement Immobilier a initié en début de l'année 2015 un plan stratégique de restructuration global qui vise à contourner la conjoncture actuelle du secteur immobilier ainsi qu'à renforcer ses fondamentaux et à assainir sa situation financière, une action qui permettra au Groupe de poursuivre dans des conditions optimales le développements de ses projets.

III.III.2.2.1 Les axes du plan stratégique de restructuration du Groupe Alliances

Le plan stratégique de restructuration mis place par le groupe Alliances se fonde principalement sur les axes suivants :

a) **Le renforcement de la gouvernance du Groupe** : Une action qui s'est réalisée à travers la mise en place de 4 comités spécialisés avec des missions bien définies (comités d'audit, de rémunération, d'investissement et un comité exécutif présidé par le Président Directeur Général du Groupe).
b) **Le recentrage sur le cœur de métier :** Le Groupe a finalisé la liquidation judiciaire des filiales opérants dans la construction (EMT, EMT Bâtiment et EMT Routes) dans l'objectif de recentrer sur la promotion immobilière comme étant le cœur de métier du Groupe Alliances Développement Immobilier ;
c) **La station Lixus :** En 2003, l'Etat marocain a lancé un plan de développement touristiques (Plan Azur) suite auquel une convention de mise en valeur a été signée entre l'Etat marocain et plusieurs investisseurs qui ont regroupé leurs intérêts dans la société Salixus, Dans ce sens, le Groupe Alliances Développement Immobilier a acquis l'intégralité de la société Salixus comportant l'ensemble des engagements de la convention de mise en valeur et notamment le développement de la nouvelle station touristique de Lixus. Suite aux différentes problématiques d'aménagement et d'accessibilité dont le projet a souffert et dans l'objectif de se reconcentrer sur ses activités stratégiques et historiques, le Groupe Alliances Développement Immobilier a décidé d'apporter une partie des actifs du projet Lixus à l'univers des actifs destinés à la restructuration de la dette privée et de développer une partie en proposant des produits en adéquation à la demande.
d) **La réduction des charges de structure :** Le groupe Alliances Développement Immobilier a mis en place en 2015 un plan de réduction des principales charges de structure à savoir la masse salariale et les charges externe. A fin 2018 le total des charges de structure du groupe a été réduit de 67,5% par rapport au niveau enregistré au 31 décembre 2014

e) **La réduction de l'endettement global du Groupe :** Avec un endettement net global à fin 2014 de 8,6 Mrds MAD, Alliances a fait de sa priorité le désendettement progressif du Groupe. Cette action porte à la fois sur la réduction de la dette bancaire (y.c la trésorerie passif hors billets de trésorerie) qui s'élevait à 4,3 Mrds MAD à fin 2014 et de la dette privée du Groupe qui s'élevait à 4,5 Mrds MAD. Par ailleurs, la réduction de l'endettement global du Groupe Alliances a permis notamment de faire baisser le volume des charges financières.

f) **L'augmentation du capital du Groupe :** Ayant comme objectif de renforcer ses fonds propres, le groupe procédera à une augmentation de capital à laquelle l'actionnaire de référence Monsieur Alami Lazraq pourra souscrire à hauteur de 300 MMAD par conversion de compte courant d'associé. Cette opération a été présentée par le Conseil d'Administration de la société réuni en date du 21/02/2019 et approuvé par l'Assemblée Générale Extraordinaire tenue le 17 juin 2019 et sera finalisée dès la réalisation de l'émission obligataire objet du présent prospectus.

III.III.2.2.2 Présentation du plan de restructuration de la dette globale du Groupe

La restructuration de la dette globale du Groupe Alliances Développement Immobilier est essentiellement axées sur :

(a) La restructuration de la dette bancaire

Visant à réduire sa dette bancaire (y compris la trésorerie passif hors billets de trésorerie) qui s'élevait à 4,3 Mrds MAD à fin 2014. Le Groupe a signé des protocoles d'accords structurant ses relations avec l'ensemble de ses partenaires bancaires. L'exécution de ces protocoles a permis la cession à la valeur de marché (vente simple ou à réméré) d'actifs qui a servi à réduire la dette bancaire du groupe de 2,3 milliard de dirhams.

Il est à noter que l'ensemble des dettes bancaires du Groupe, post exécution des protocoles, constitue des dettes adossées aux projets.

Les protocoles d'accord avec les banques ont permis également des abandons d'intérêts de l'ordre de 103 MDH et une application d'un taux de 4% avec effet rétroactif à partir du 1 janvier 2015 sur les principales expositions du Groupe.

La répartition des dations et des ventes à rémérés relatives aux créances bancaires dans le cadre des protocoles signés avec les banques par pôle se présentent comme suit :

Tableau 17. Ventilation des dations et des ventes à réméré dans le cadre de la phase « Dette bancaire »

Pôle	Dations en MMAD	Rémérés en MMAD	Total
Habitat Social et Intermédiaire	1 601	26	1 627
Autres	713	-	713
Total	**2 314**	**26**	**2 341**

Source : Alliances Développement Immobilier

Les ventes à réméré opérées par le Groupe dans le cadre de son plan de restructuration se présentent comme suit :

Tableau 18. Dations et ventes à réméré par projets

Récapitulatif des ventes à rémérées	Réméré MMAD	Banque	Date de fin de l'option de rémérée
Nejmat Saiss**	26	CAM	11/11/2019
Total	**26**		

Source : Alliances Développement Immobilier

(**) Option en cours

A fin juin 2019, 100% des dations et ventes à réméré prévues par les protocoles d'accords signés avec les partenaires bancaires ont été concrétisés soit un montant exécuté de 2,3 Mrds MAD.

Il est à noter qu'Alliances Développement Immobilier n'a pas exercé l'option sur la vente à réméré relative au projet Nejmat Saiss.

Tableau 19. Etat des lieux de l'exécution des protocoles de dations/ventes à réméré destiné à la dette bancaire

Actifs	Etat d'avancement	Montant de la dation/vente à réméré
Immobilière Ryad El Nour	Exécuté	550
Orchidée du Sud	Exécuté	276
Bernoussi II	Exécuté	211
Mehdia	Exécuté	255
Bernoussi I	Exécuté	54
Nejmat Saiss	Exécuté	53
Louizia	Exécuté	24
Akenza Zone Nord	Exécuté	228
Terrasse Dar Essalam	Exécuté	150
Al Maaden	Exécuté	129
Dar Al morad	Exécuté	55
Jardins du Littoral	Exécuté	72
Espace des arts	Exécuté	47
Clos des pins	Exécuté	237
Total		**2 340**

Sources : Alliances Développement Immobilier

Au 30 septembre 2019, 100% des protocoles conclues dans le cadre de la réduction de la dette bancaire, ont été exécutés.

(b) La restructuration de la dette privée

Le plan de restructuration de la dette privée du Groupe s'articule autour de deux parties exécuté sur deux phases, le Groupe a proposé aux porteurs de titres Alliances Développement Immobilier un univers d'actifs en échange des obligations et des billets de trésorerie du Groupe qu'ils détiennent. L'allocation des actifs aux différents porteurs ayant participés à cette partie s'est faite sur une base garantissant à tous les porteurs transparence et équité dans le traitement.

A fin septembre 2019 et dans le cadre de cette 1ère phase les actifs faisant partie de cet univers d'actifs se présentent comme suit :

Tableau 20. Etat des lieux de l'exécution des protocoles de dations/ventes à réméré destiné à la dette privée phase I à fin septembre 2019

Actifs	Etat d'avancement	Montant de la dation/vente à réméré
Lots Akenza Zone nord	Exécuté	310
Riads Médina III - semi finis	Exécuté	25
Al Maaden - Villas	Exécuté	87
Al Maaden - Lots	Exécuté	59
Duplex Lixus	Exécuté	54
Lots hôteliers Lixus	Exécuté	28
Lots RIPT Lixus	Exécuté	53
Atlas Nakhil	Exécuté	107
Dar Al Mourad	Exécuté	290
Lots économique Nejmat Saiss	Exécuté	53
Chwiter	Exécuté	993
Total		**2 059**

Sources : Alliances Développement Immobilier

Au 30 septembre 2019, 100% des protocoles conclues dans le cadre de la réduction de la dette privée phase I, ont été exécutés.

Il est à noter que l'exécution des protocoles de dations et de ventes à réméré conclus avec Al Barid Bank et portant sur les projets Atlas Nakhil et Chwttiers a été effectuée au début de l'exercice 2019 et est comprise dans le tableau ci-dessus. La comptabilisation du chiffre d'affaires généré suite à l'exécution des protocoles relatifs aux deux projets s'est fait durant le 3^{éme} trimestre de l'exercice 2019 et porte sur un chiffre d'affaires de 86 MMAD pour Atlas Nakhil et 1 MMAD pour Chwitter.

Dans le but de continuer son plan de désendettement, le Groupe Alliances a lancé en 2^{éme} phase d'allocation d'actifs en échange des titres obligataires et Billets de Trésorerie détenus par les différents porteurs.

Les titres de créances éteintes après l'exécution d'une partie des protocoles signés dans le cadre de la phase I de la restructuration de la dette privée se détaillent comme suit :

Tableau 21. Extinction des dettes post-exécution des protocoles signés dans le cadre de la phase I de la dette privée

Titres de créances	Montant en MMAD	Principal	Coupons non échus[22]	Coupons échus
ADI - Emprunt Obligataire 2011	119	112	3	4
ADI - Emprunt Obligataire 2015	395	378	1	16
Alliances Darna - Emprunt Obligataire 2012	781	727	23	32
Alliances Darna - Billet de Trésorerie	628	610	6	12
New Money	135	-	-	-
Total	**2 059**	**1 827**	**32**	**64**

Sources : Alliances Développement Immobilier

Dans le but de réduire davantage la dette privée du Groupe Alliances Développement Immobilier, une seconde phase a été lancé à travers la création d'un Fonds de Placement Collectif en Titrisation, un visa de l'AMMC concernant l'opération a été obtenu le 7 Mars 2018. Cette phase permettra de réduire la dette privée du Groupe de 1,1 Mrds MAD.

Dans de la 2ème phase de restructuration les actifs alloués se décline comme suit :

[22] Coupons non échus à la date de signature des protocoles dans le cadre de la phase I du plan de restructuration.

Tableau 22. Actifs alloués à la 2éme phase de restructuration du groupe

Actifs	Etat d'avancement	Montant
Lixus	Exécuté	590
Akenza Zone sud	Exécuté	531
Total		**1 121**

Sources : Alliances Développement Immobilier

Au fin septembre 2019, la dette éteinte relative aux titres de créances suite à l'exécution de la phase II de restructuration se détaille comme suit :

Tableau 23. Extinction des dettes post-exécution des protocoles signés dans le cadre de la phase II de la dette privée

Titres de créances	Montant en MMAD	Principal	Coupons non échus[23]	Coupons échus
ADI - Emprunt Obligataire 2011	444	414	-	30
ADI - Emprunt Obligataire 2015	131	114	6	11
Alliances Darna - Emprunt Obligataire 2012	140	121	-	19
Alliances Darna - Billet de Trésorerie	406	331	3	72
Total	**1 121**	**980**	**9**	**132**

Sources : Alliances Développement Immobilier

Le reliquat de la dette privée post phase I et II fera l'objet de la deuxième partie du plan de restructuration de la dette privée du groupe, cette partie prévoit un reprofilage du reliquat objet du présent prospectus.

III.III.2.2.3 Etat des lieux des protocoles signés et leur exécution au 30 septembre 2019 :

(a) Dette bancaire et dette privée phase (I) et (II)

Les protocoles signés avec les partenaires bancaires et les détenteurs de la dette privée phase I et phase II se détaillent comme suit (les montants présentés comprennent notamment les coupons échus) :

[23] Coupons non échus à la date d'arrêté du calcul des coupons le 02/03/2018 de la phase II du plan de restructuration.

Tableau 24. Etat des lieux de l'exécution des protocoles par projet pour la dette bancaire et la dette prive (phase I et II)

Projet	Société	Dette bancaire en MMAD		Dette privée Phase 1 en MMAD			Dette privée Phase 2 en MMAD		
		Montant exécuté	Total	Montant exécuté	Dette éteinte	Total Phase	Montant exécuté	Dette éteinte	Total Phase
Chwiter	Maremco/ Aldarna	-	-	992	870	992	-	-	-
Lixus	Salixus-Allixus 2 RMH	-	-	136	136	136	590	590	590
IRA	-	550	550	-	-	-	-	-	-
Akenza Zone Nord et Sud	Aghouatim Al Baraka	228	228	310	301	310	531	531	531
Al Maaden	Golf Resort Palace	129	129	171	171	171	-	-	-
DAM	Dar Al Mourad	55	55	290	287	290	-	-	-
Orchidée du sud	Orchidée du Sud	276	276				-	-	-
Mehdia	Aldarna	255	255	-	-	-	-	-	-
Bernoussi II	Al Experiencia	211	211	-	-	-	-	-	-
Terrasse Dar Essalam	Jardins Narcisse	150	150	-	-	-	-	-	-
Atlas Nakhil	Atlas Nakhil	-	-	107	105	107	-	-	-
Nejmat Saiss	Nejmat Saiss	53	53	52	52	52	-	-	-
Clos des pins	Promogam	237	237				-	-	-
Les Allées Marines	JDL	72	72	-	-	-	-	-	-
Bernoussi I	Al Aouayel	54	54	-	-	-	-	-	-
Espace des arts	Cogedim	47	47	-	-	-	-	-	-
Louizia	Aldarna	24	24	-	-	-	-	-	-
Total		**2 341**	**2 341**	**2 059**	**1 922**	**2 058**	**1 121**	**1 121**	**1 121**

Sources : Alliances Développement Immobilier

III.III.2.2.4 Récapitulatif de l'encours de l'endettement net du Groupe Alliances

L'encours de la dette globale du groupe Alliances Développement post-exécution des protocoles se présente au 30 juin 2019 comme suit :

Tableau 25. Encours de l'endettement net en principal du Groupe Alliances à fin juin 2019

En Kdhs	Encours initial (pré-restructuration) au 31/12/2014	Encours au 31/12/2016	Encours au 31/12/2017	Encours au 31/12/2018	Encours au 30/06/2019
(a) Dette bancaire y.c crédit-bail	3 121 276	1 659 432	869 990	628 317	489 023
(b) Trésorerie nette[24]	-969 297	-341 166	-306 401	11 418	-17 245
(c) Dette privée EO et ORA (ALD & ADI)	4 000 000	3 467 100	2 779 500	1 133 600	1 133 600
(d) Dette privée BT ALDARNA	1 499 500	1 479 500	1 119 500	539 000	539 000
Total (a-b+c+d)	**9 590 073**	**6 947 198**	**5 075 391**	**2 289 499**	**2 178 868**
Dont					
EO ADI	*2 000 000,00*	*1 761 900*	*1 509 500*	*981 300*	*981 300*
ORA ADI	*1 000 000,00*	*996 600*	*996 600*	-	-
EO AL DARNA	*1 000 000,00*	*708 600*	*273 400*	*152 300*	*152 300*
E.O Groupe ADI (y.c ORA)	**4 000 000,00**	**3 467 100**	**2 779 500**	**1 133 600**	**1 133 600**

Sources : Alliances Développement Immobilier

A fin juin 2019, l'encours de l'endettement net du Groupe s'élève à 2,2 Mrds MAD, soit une baisse de 7 411 MMAD depuis le lancement du plan de restructuration du Groupe Alliances Développement, dont essentiellement le remboursement en principal de la dette privée du Groupe à hauteur de 2 807 MMAD remboursé suite à l'exécution des différents protocoles de dations sur deux phases.

[24] La trésorerie nette = Trésorerie Actif – (trésorerie passif – Encours BT Alliances Darna).

III.2.3. Organigramme d'Alliances Développement Immobilier

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

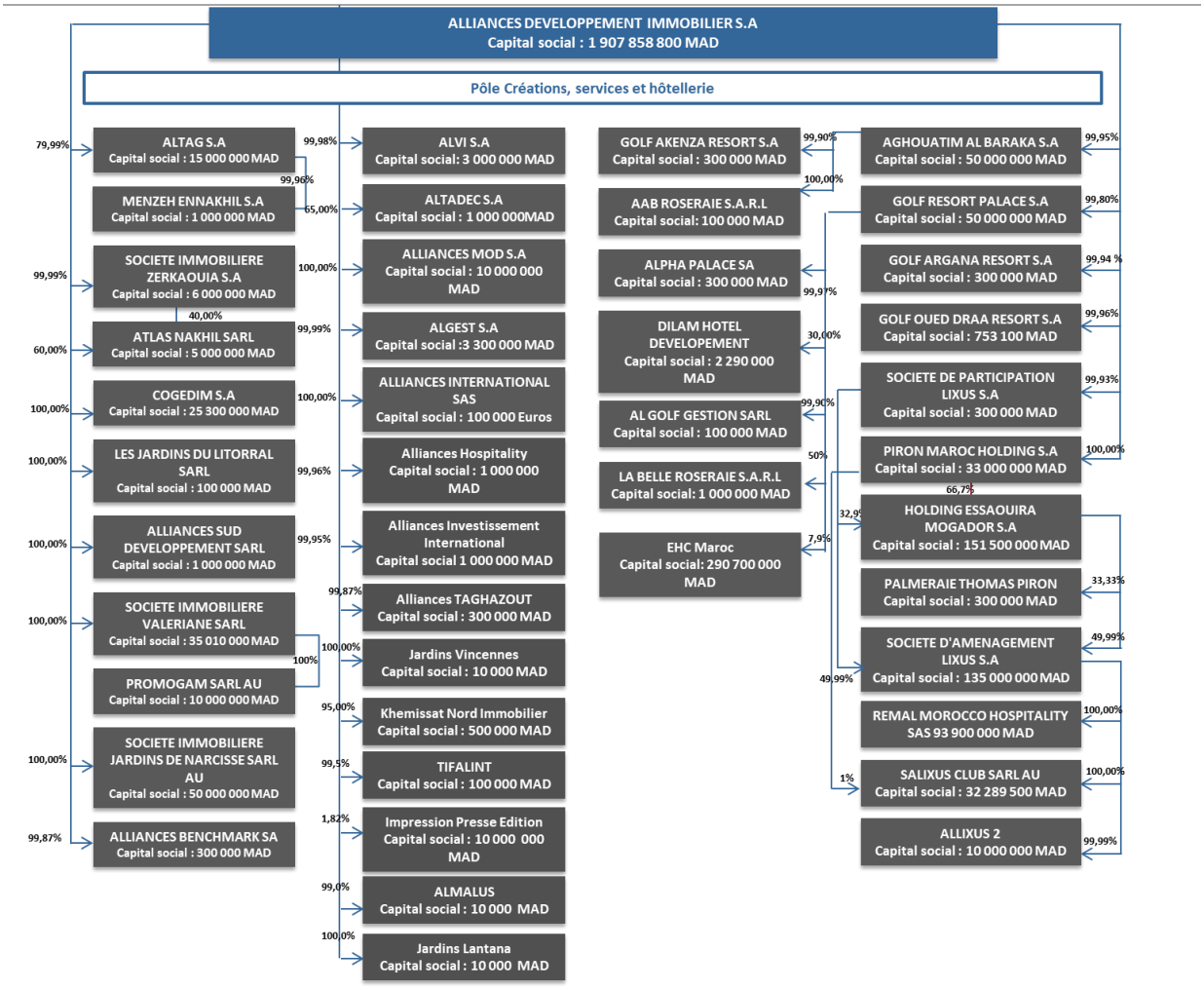
- Filiales de services, détentrices du savoir-faire en termes de développement, réalisation, commercialisation et gestion d'actifs ;
- Filiales de projets de promotion immobilière sur les trois segments du secteur immobilier et touristique :

Filiales de promotion de projets d'immobilier résidentiel ;

Filiales de promotion de projets de resorts golfiques ;

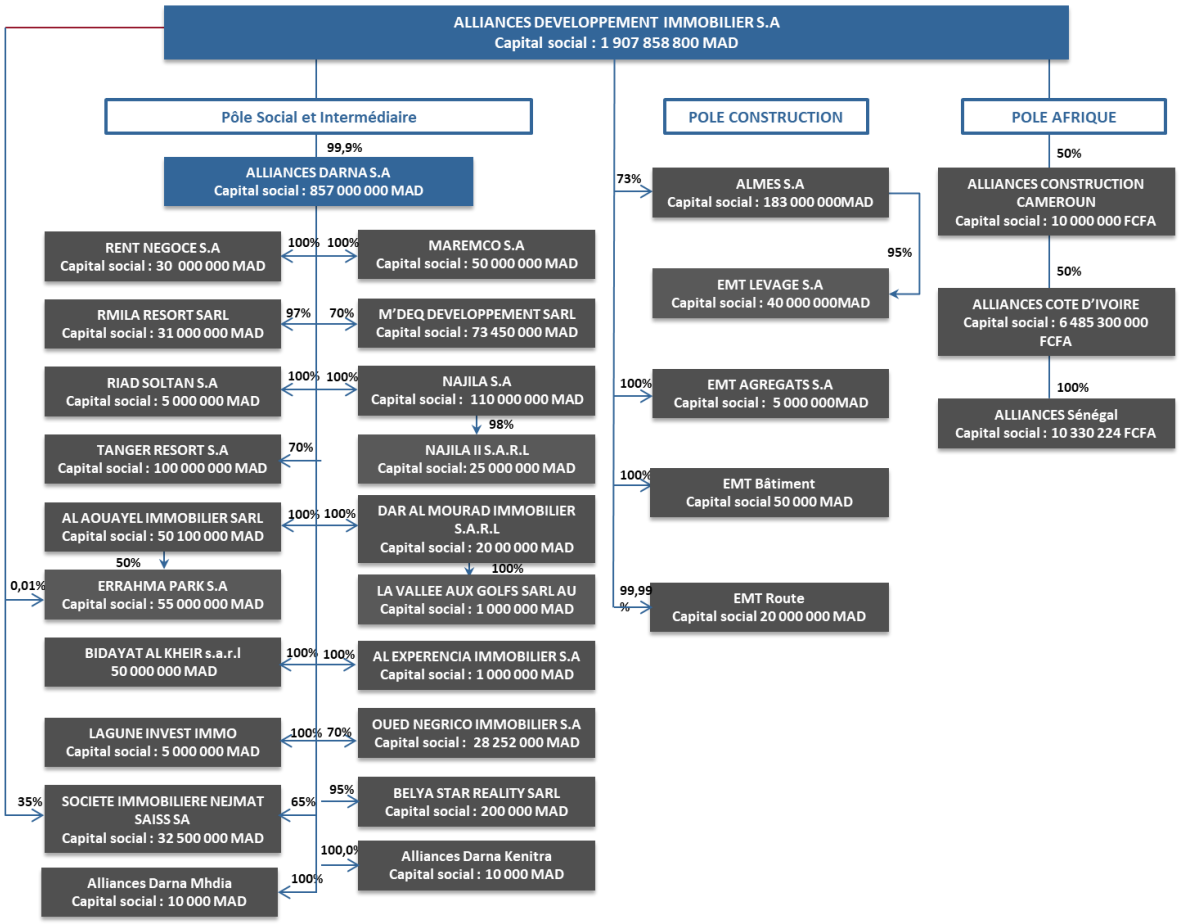
Filiales de promotion de projets d'habitat intermédiaire.

Organigramme juridique du groupe Alliances Développement Immobilier au 30/06/2019



Source : Alliances Darna

Organigramme juridique du groupe Alliances Développement Immobilier au 30/06/2019 (suite)



Source : Alliances Darna

Zone Franche Fnideq a été liquidée en 2018.

III.2.4. Chiffres clés du groupe Alliances Développement Immobilier

Les chiffres clés du groupe Alliances Développement Immobilier se présentent comme suit :

Tableau 26. *Chiffres clés du groupe Alliances Développement Immobilier*

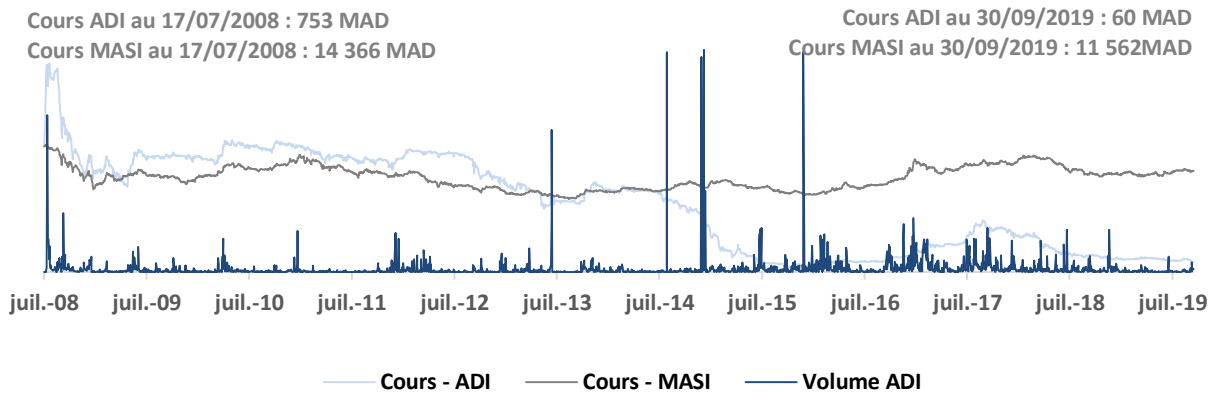
KDh	2016	2017	2018	30/06/2019
Chiffre d'affaires	3 558 716	3 015 740	3 279 899	1 054 248
Résultat d'exploitation	614 964	498 350	532 350	159 882
Résultat net part du groupe	144 349	174 523	302 302	92 793
Capitaux propres	1 974 188	2 232 742	3 558 589	3 441 297

Source : Alliances Darna

III.2.5. Caractéristiques des actions Alliances Développement Immobilier

Les actions d'Alliances développement Immobilier sont cotées à la Bourse de Casablanca sous le code de cotation 11200 et le Ticket ADI. L'évolution du cours du titre ADI et du MASI base 100, depuis l'introduction en bourse de la société, est illustrée par le graphique suivant :

Evolution du cours de bourse de l'action ADI (en Dh)



Source : Bourse de Casablanca

III.III.2.5.1 Relation entre Alliances Darna et les entités du groupe Alliances Développement Immobilier

Alliances Darna est une filiale complètement autonome du reste du Groupe Alliances Developpement Immobilier. En effet, Alliances Developpement Immobilier agit pour l'ensemble de ses pôles comme une holding. Cependant, Alliances Darna bénéficie du savoir-faire du Groupe Alliances Developpement Immobilier ainsi que du support financier de Alliances Développement Immobilier ainsi que dans des domaines bien spécifiques que sont la communication/marketing ainsi que les fonctions supports (informatique en particulier).

III.III.2.5.2 Flux entrants et sortants entre Alliances Darna d'une part et Alliances Developpement Immobilier et ses filiales d'autre part

Toutes les transactions entre Alliances Darna, Alliances Developpement Immobilier et ses sociétés sœurs font l'objet d'une convention réglementée.

Au titre de l'exercice 2016 :

Filiale	Convention	Produit comptabilisé	Charge comptabilisée	Décaissements 2016	Encaissements 2016	Solde au 31/12/2016
ADI	Convention d'assistance technique et de prestation de services		26 225 122	33 231 693		31 470 147
ADI	Convention Avances de trésorerie (ADI)		11 729 288	483 902 527	283 946 024	349 093 034
ADI	Convention de bail professionnel		795 600	994 500		
SOGEC	Refacturation à l'identique	1 192 451				1 192 451
SOGEC	Prestations de services			29 152		
SOGEC	Prestations de services		83 472	80 845		19 351
ALCI	Avances de trésorerie	144 554		624 710		1 296 062
ALCI	Refacturation de charges de personnel	798 300				1 655 867
ALVI	Convention de commercialisation		684 619	-	423 375	1 072 853
ALGEST	Convention de prestation de services					47 087
ALLIANCE INTERNATIONALE	Contrat d'assistance et de services					1 274 520
EMT BATIMENT	Cession de TP Alliances CI					170 000
EMT ROUTES	Travaux de VRD					1 877 636
EMT ROUTES	Travaux de VRD					790 516
COGEDIM	Refacturation à l'identique					298 242
Total général		**2 135 305**	**39 518 100**	**518 863 428**	**284 369 399**	**390 257 765**

Source : Alliances Darna

Au titre de l'exercice 2017 :

Filiale	Convention	Produit comptabilisé	Charge comptabilisée	Décaissements 2017	Encaissements 2017	Solde au 31/12/2017
ADI	Convention d'assistance technique et de prestation de services		26 225 122	28 591 200		34 349 093
ADI	Convention Avances de trésorerie (ADI)		3 786 116	314 825 684	456 628 491	494 303 345
ADI	Convention de bail professionnel		795 600	-		795 600
ALCI	Avances de trésorerie	- 143 484		-	-	1 152 578
ALCI	Refacturation de charges de personnel	-		-	-	1 655 867
ALVI	Convention de commercialisation					1 072 853
ALGEST	Convention de prestation de services					47 087
ALLIANCE INTERNATIONALE	Contrat d'assistance et de services					1 274 520
EMT BATIMENT	Cession de TP Alliances CI					170 000
EMT ROUTES	Travaux de VRD					1 877 636
EMT ROUTES	Travaux de VRD					790 516
COGEDIM	Refacturation à l'identique					298 242
ALMOD	Refacturation à l'identique		258 582			258 582
PMH	Loyer - App.Bourgogne		553 738			1 938 082
GOLF RESORT PALACE	Refacturation à l'identique		22 982			278 428
Total général		**- 143 484**	**31 642 139**	**343 416 884**	**456 628 491**	**540 262 429**

Source : Alliances Darna

Au titre de l'exercice 2018 :

Filiale	Convention	Produit comptabilisé	Charge comptabilisée	Décaissements 2018	Encaissements 2018	Solde au 31/12/2018
ADI	Convention d'assistance technique et de prestation de services		56 468 914	-		102 111 790
ADI	Convention Avances de trésorerie (ADI)		13 773 524	385 142 411	655 201 265	776 658 370
ADI	Convention de bail professionnel		795 600	-	-	1 591 200
ALCI	Avances de trésorerie					1 152 578
ALCI	Refacturation de charges de personnel					1 655 867
ALVI	Convention de commercialisation					1 072 853
ALLIANCE INTERNATIONALE	Contrat d'assistance et de services					1 274 520
EMT BATIMENT	Cession de TP Alliances CI					170 000
EMT ROUTES	Travaux de VRD					1 877 636
EMT ROUTES	Travaux de VRD					790 516
COGEDIM	Refacturation à l'identique					298 242
ALMOD	Refacturation à l'identique		42 637			301 218
PMH	Loyer - App.Bourgogne		553 738			2 491 819
GOLF RESORT PALACE	Refacturation à l'identique	-				278 428
Total général		**-**	**71 634 412**	**385 142 411**	**655 201 265**	**891 725 037**

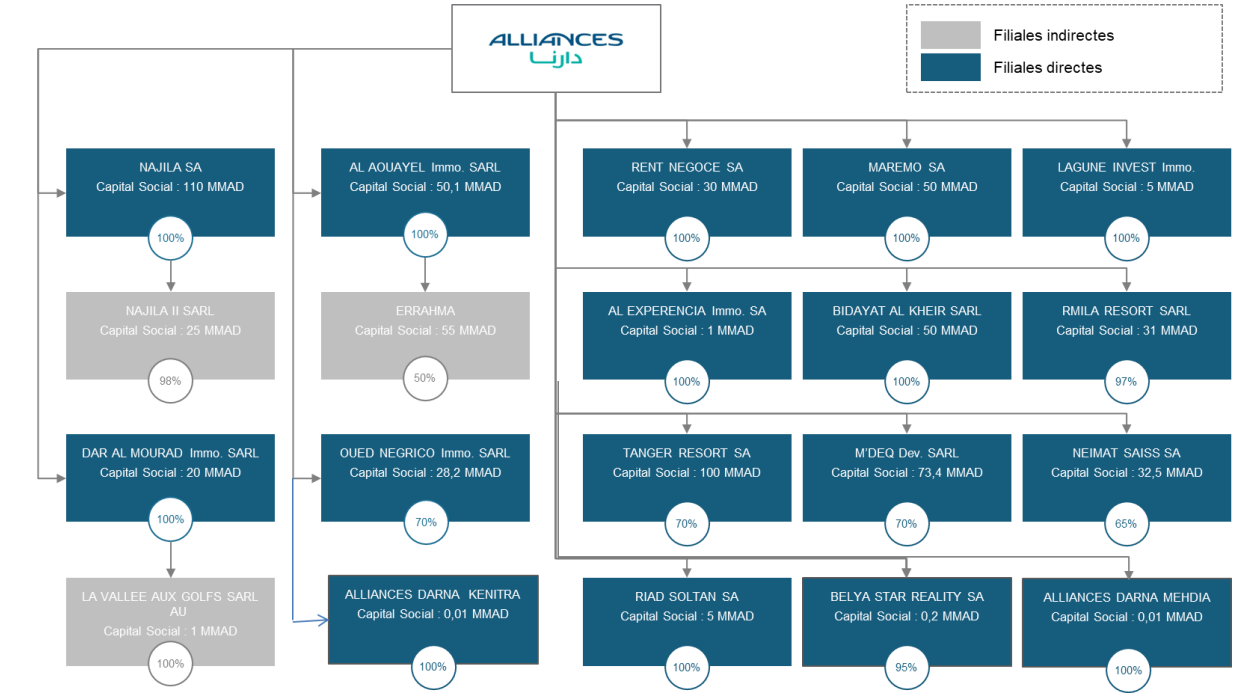
Source : AlliancesDarna

III.3. Filiales de l'émetteur

III.3.1. Organigramme juridique d'Alliances Darna

Afin de consolider sa position sur le secteur de l'habitat social et intermédiaire, le groupe Alliances Développement Immobilier a procédé en 2010 à un regroupement de l'ensemble des sociétés de projets opérant dans le secteur de l'habitat intermédiaire au sein d'Alliances Darna.

Organigramme d'Alliances Darna au 30/06/2019



Source : Alliances Darna

Suite aux opérations de restructuration, le Groupe Alliances Darna regroupe aujourd'hui 17 filiales et 3 sous filiales.

Les filiales d'Alliances Darna sont des sociétés de développement de projet, chaque filiale a pour objet le développement d'un ou plusieurs projets immobiliers.

Alliances Darna loge également plusieurs projets. La majorité des ressources humaines sont logées au sein d'Alliances Darna. Les filiales projet rémunèrent Alliances Darna pour les prestations de services en MOD incluant la mise à disposition des ressources humaines et techniques nécessaires au développement ainsi qu'à la commercialisation des projets.

Alliances Darna est rémunérée en pourcentage des coûts engagés pour le développement des projets.

Bien que détenue à 99,9% par Alliances Développement Immobilier, Alliances Darna dispose des équipes et d'une structure organisationnelle lui permettant de fonctionner en autonomie du Groupe ADI.

ADI supporte Alliances Darna dans les activités suivantes :

- Le sourcing des projets : identification de foncier adapté aux besoins du segment de l'habitat social et intermédiaire ;
- Le financement par le biais d'avances de trésorerie ou de comptes courants d'actionnaires ;
- Le contrôle des activités.

III.3.2. Présentation des filiales d'Alliances Darna faisant partie du périmètre de consolidation au 31/12/2018

III.III.3.2.1 Maremco

Renseignements à caractère général

Dénomination sociale	Maremco
Date de création	2007
Siège social	16, rue Ali Abderrazak – Casablanca
Forme juridique	Société Anonyme
Domaine d'activité	Société de promotion de projets immobiliers
Capital social au 31.12.2018	50 000 000 MAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Exercice social	Du 1er janvier au 31 décembre
Actionnariat au 31.12.2018	100% Alliances Darna
Pourcentage des droits de vote au 31.12.2018	100% Alliances Darna

Source : Alliances Darna

Activité

Maremco et Alliances Darna sont les sociétés de promotion du projet Chwiter dans la région de Marrakech.

Le projet Chwiter est un projet de création d'un nouveau pôle urbain et s'étend sur une surface de 215 ha et prévoit la livraison de 5 868 unités développées par les sociétés Alliances Darna et Maremco (dont 4 544 unités vont être produites par la société Maremco).

Les projets développés par Maremco se présentent comme suit :

Tableau 27. *Les projets développés par la société Maremco au 31/12/2018*

Nom du projet	Date de début de commercialisation	Date de début de livraison	Investissement en MMAD	Statut du projet	Consistance du projet (portée par la filiale Maremco)
Chwiter	2008	2009	1 261	Réalisation/Commercialisation	4 544 unités
Riad Mehdia	2014	2016	75	Réalisation/Commercialisation	419 unités

Source : Alliances Darna

L'avancement des projets développés par Maremco à fin décembre 2018 se présente comme suit :

Tableau 28. *Etat d'avancement des projets développés par la société Maremco*

Société	Projet	Terrain	Statut	Unités livrées	Commercialisation	Travaux
Maremco	Chwiter	Acquis	Développement	3 260	73%	94%
Maremco	Riad Mehdia	Acquis	Développement	338	81%	98%

Source : Alliances Darna

Les livraisons réalisées par la société dans le cadre des projets Chwiter et Riad Mehdia se présentent comme suit :

Tableau 29. *Evolution des livraisons de la société Maremco*

En Nb d'unité	2016	2017	2018	Total 2016/2018
Chwiter	143	0	1 355	1 498
Mehdya 1	281	30	27	338
Total	**424**	**30**	**1 382**	**1 836**

Source : Alliances Darna

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

Tableau 30. *Evolution des principaux agrégats financiers entre 2016 et 2018*

Chiffres Clés (KMAD)	2016	2017	Var 16/17	2018	Var 17/18
Chiffre d'affaires	98 987	6 506	**>100,0%**	817 526	**>100,0%**
Capital social	50 000	50 000	**0,0%**	50 000	**0,0%**
Fonds propres/Quasi Fonds propres	257 828	259 504	**0,6%**	318 174	**22,6%**
Endettement net (*)	444 823	447 183	**0,5%**	258	**-99,9%**
Résultat net	41 041	1 676	**-95,9%**	58 671	**>100,0%**

Source : Alliances Darna

(*) Endettement net (hors ORA) = Dettes financières + Comptes Courants d'Associés passifs-Comptes courants d'associés actif-trésorerie nette-TVP

Au titre de l'exercice 2017, le chiffre d'affaire s'établit à 6,5 MMAD et correspond à la livraison de 30 appartements de logements sociaux portés par le projet Mehdia I contre 424 unités livrées et commercialisées en 2016 (143 unités dans le cadre du projet Chwiter et 281 unités dans le cadre du projet Mehdya I), soit un chiffre d'affaires de 99,0 MMAD.

Le résultat net à fin 2017 s'établit à 1,8 MMAD contre 41,0 MMAD enregistré en 2016, la baisse du résultat net est essentiellement due au recul des livraisons à fin 2017 (30 unités livrées en 2017 contre 424 unités livrées en 2016).

L'endettement net est resté quasi-stable sur la période 2016-2017 et est essentiellement constitué d'un endettement financier de 43,4 MMAD ainsi que d'un compte courant d'associé de 395,0 MMAD au 31 décembre 2017.

Le chiffre d'affaires réalisé par la société au titre de l'exercice 2018 s'élève à 817,5 MMAD suite à l'exécution de protocoles de dation portant sur 1 355 unités propres au projet Chwiter et générant un revenu de 811,5 MMAD ainsi que la livraison de 27 unités dans le cadre du projet Mehdya I totalisant un chiffre d'affaires de 6,0 MMAD.

Il est à noter que le reliquat du protocole conclu avec Al Barid Bank porte sur une partie du projet Chwitter porté par Maremco générera un chiffre d'affaires comptabilisé au 3éme trimestre pour un montant de 1 MMAD.

Le résultat net généré par la société en 2018 s'établit à 58,7 MMAD contre 1,7 MMAD. Cette forte augmentation du résultat net est notamment liée à la progression du chiffre d'affaires réalisé sur la période en raison de l'exécution de protocoles de dations relatifs à la phase I du plan de restructuration globale du Groupe. L'évolution du résultat net a été notamment absorbée par une variation de stock négative enregistrée en 2018 de l'ordre -672,2 MMAD.

L'endettement net de la société Maremco s'élève à fin 2018 à 0,3 MMAD, contre 447,2 MMAD enregistré à fin 2017. Une forte baisse de l'endettement net global induite respectivement par le remboursement total du solde du compte courant d'associé qui s'élevait à 395,3 MMAD à fin 2017 ainsi que le remboursement de l'encours de la dette financière qui s'élevait à 43,4 MMAD à fin 2017.

III.III.3.2.2 M'deq Développement Immobilier

Renseignements à caractère général

Dénomination sociale	M'deq Développement
Date de création	2008
Siège social	16, rue Ali Abderrazak – Casablanca
Forme juridique	Société Anonyme
Domaine d'activité	Société de promotion de projets immobiliers
Capital social au 31.12.2018	73 450 000 MAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Exercice social	Du 1er janvier au 31 décembre
Actionnariat au 31.12.2018	70% Alliances Darna 30% CIMR
Pourcentage des droits de vote au 31.12.2018	70% Alliances Darna 30% CIMR

Source : Alliances Darna

Actionnaires

En 2011, le Groupe a cédé 30% de sa participation dans la Société à la CIMR dans le cadre d'une convention d'investissement conclue entre les deux parties. Le produit de la cession s'est élevé à 37,5 MMAD et la cession de comptes courants associés s'est élevée à 22,9 MMAD.

Activité

Le 1er février 2012, la forme juridique de la société M'deq Développement est passée de Société à responsabilité limitée au statut de Société anonyme.

M'deq Développement est la société de développement d'un projet immobilier situé dans la région de M'deq qui s'étend sur une surface de 61 hectares et prévoit la livraison de 3 674 unités de logements et lots.

Le principal projet développé par M'deq Développement se présente comme suit :

Tableau 31. *Projet développé par M'deq Développement au 31/12/2018*

Nom du projet	Date de début de commercialisation	Date de début de livraison	Investissement en MMAD	Statut du projet	Consistance du projet (nb d'unités globales)
Riad Mdeq	2011	2013	1 633	Réalisation/Commercialisation	3 674

Source : Alliances Darna

L'avancement du projet à fin décembre 2018 se présente comme suit :

Tableau 32. *Etat d'avancement du projet Riad M'deq*

Société	Projet	Terrain	Statut	Unités Livrées	Commercialisation	Travaux
M'deq Développement	Riad M'deq	Acquis	Développement	2 116	58%	61%

Source : Alliances Darna

Les livraisons réalisées par la société dans le cadre du projet Riad Mdeq se présentent comme suit :

Tableau 33. *Evolution des livraisons sur la période 2016-2018*

En Nb d'unité	2016	2017	2018	Total 2016/2018
Nombre d'unité livrée	10	8	58	76

Source : Alliances Darna

Les principaux agrégats financiers de la société M'deq Développement sont présentés dans le tableau ci-après :

Tableau 34. *Evolution des principaux agrégats financiers entre 2016 et 2018*

Chiffres Clés (KMAD)	2016	2017	Var 16/17	2018	Var 17/18
Chiffre d'affaires	2 488	2 188	**-12,0%**	3 797	**0,0%**
Capital social	73 450	73 450	**0,0%**	73 450	**0,0%**
Fonds propres/Quasi Fonds propres	129 495	128 675	**-0,6%**	119 176	**-7,4%**
Endettement net (*)	227 105	202 944	**-10,6%**	128 403	**-36,7%**
Résultat net	-2 228	-820	**63,2%**	-9 498	**<-100,0%**

Source : Alliances Darna

(*) Endettement net (hors ORA) = Dettes financières+Comptes Courants d'Associés passifs-Comptes courants d'associés actif-trésorerie nette-TVP

Au titre de l'exercice 2016, le chiffre d'affaires de la société s'établit à 2,5 MMAD et correspond à la livraison de 10 unités. Le résultat net s'établit à -2,2 MMAD, une amélioration principalement portée par la progression du chiffre d'affaires entre 2015 et 2016.

A fin 2017, la société a généré un chiffre d'affaires de 2,2 MMAD réalisé essentiellement suite à la livraison et la commercialisation de 8 unités de logements sociaux relatives au projet Riad M'deq.

Le résultat net enregistré par la société M'deq Développement s'élève à fin 2017 à -0,8 MMAD contre -2,2 MMAD, cette amélioration du résultat net sur la période étudiée est essentiellement liée à la progression du résultat d'exploitation qui est passé de 13,7 MMAD en 2016 à 25,6 MMAD en 2017, soit une hausse de 85,4% (principalement induite par une baisse des achats consommés de matière soit -26,4% sur la période étudiée).
Au titre de l'exercice 2018, le chiffre d'affaires généré par la livraison de 58 unités de logements s'élève à 3,8 MMAD dans le cadre du projet Riad M'deq.

Le résultat net s'établit à fin 2018 à -9,5 MMAD contre -0,8 MMAD enregistré en 2017. Cette baisse est expliquée par la dégression de la variation de stock sur la même période qui est passé de 35,1 MMAD en 2017 à 14,0 MMAD à fin 2018.L'endettement net de la société s'élève à fin 2018 à 128,4 MMAD principalement constitué d'un Crédit de Promotion Immobilière (CPI) contracté par la société pour l'acquisition du foncier propre au projet dont l'encours est de 0,1 MMAD (Vs. 93,1 MMAD à fin 2017) ainsi qu'une trésorerie passif de l'ordre de 128,3 MMAD à fin 2017.

III.III.3.2.3 Najila

Renseignements à caractère général

Dénomination sociale	Najila
Date de création	2008
Siège social	Avenue Ambassadeur Ben Aicha Roches Noires n° 465 – Casablanca
Forme juridique	Société Anonyme
Domaine d'activité	Société de promotion de projets immobiliers
Capital social au 31.12.2018	110 000 000 MAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Exercice social	Du 1er janvier au 31 décembre
Actionnariat au 31.12.2018	100% Alliances Darna
Pourcentage des droits de vote au 31.12.2018	100% Alliances Darna

Source : Alliances Darna

Activité

Najila est la société de développement de trois projets immobiliers à Casablanca :

- Le projet Hay Hassani s'étend sur une surface de 28 hectares et prévoit la réalisation de 5 790 unités de logements et lots. Les premières livraisons ont démarré en 2011 ;
- Le projet Sidi Moumen (Riad El Menzah) s'étend sur une surface de 14 hectares et prévoit la réalisation de 3 347 d'unités ;
- Le projet Riad Taddart à Agadir qui s'étend sur une superficie de 34 hectares totalisant une consistance de 3 437 unités. Le projet Riad Taddart est en cours d'étude à fin 2018.

Les principaux projets portés par la société Najila se détaillent comme suit :

Tableau 35. *Projet développé par la société Najila au 31/12/2018*

Nom du projet	Date de début de commercialisation	Date de début de livraison	Investissement en MMAD	Statut du projet	Consistance du projet
Hay Hassani	2010	2011	1 675	Réalisation/Commercialisation	5 790
Sidi Moumen	2010	2011	819	Réalisation/Commercialisation	3 347
Riad Taddart	-	-	919	En cours d'étude	3 437

Source : Alliances Darna

L'avancement des différents projets à fin décembre 2018 se présente comme suit :

Tableau 36. *Etat d'avancement des projets portés par la société Najila*

Société	Projet	Terrain	Statut	Unités livrées	Commercialisation	Travaux
Najila	Riad Hay Hassani	Acquis	Développement	5 307	90%	98%
Najila	Riad Sidi Moumen	Acquis	Développement	2 815	89%	87%
Najila	Riad Taddart	Acquis	En cours d'étude	-	-	-

Source : Alliances Darna

Les livraisons réalisées par la société Najila dans le cadre des projets Riad Hay Hassani, Riad Sidi Moumen, Riad Taddart se présentent comme suit :

Tableau 37. *Evolution des livraisons de la société Najila*

En Nb d'unité	2016	2017	2018	Total 2016/2018
Riyad Hay Hassani	25	112	0	137
Riyad Sidi Moumen	86	70	8	164
Total	**111**	**182**	**8**	**301**

Les principaux agrégats financiers de la société Najila sont présentés comme suit :

Tableau 38. *Principaux agrégats financier de la société Najila*

Chiffres Clés (KMAD)	2016	2017	Var 16/17	2018	Var 17/18
Chiffre d'affaires	80 526	91 008	**13,0%**	4 750	**-94,8%**
Capital social	110 000	110 000	**0,0%**	110 000	**0,0%**
Fonds propres/Quasi Fonds propres	30 163	68 076	**>100,0%**	64 015	**-6,0%**
Endettement net (*)	312 744	291 672	**-6,7%**	217 035	**-25,6%**
Résultat net	26 451	37 912	**43,3%**	-4 061	**.n.a**

Source : Alliances Darna

(*) Endettement net (hors ORA) = Dettes financières+Comptes Courants d'Associés passifs-Comptes courants d'associés actif-trésorerie nette-TVP

Au 31/12/2016, le chiffre d'affaires s'établit à 80,5 MMAD suite à la livraison de 112 unités relatives aux projets suivants :

- **Riad Hay Hassani :** 25 unités livrés pour un chiffre d'affaires de 47,2 MMAD ;
- **Riad Sidi Moumen :** 86 unités pour un chiffre d'affaires de 28,3 MMAD ;
- **1 Parcelles de Terrain Omran pour un chiffre d'affaires de 5 MMAD** (il s'agit d'une parcelle de terrain cédée en 2016 et passées en chiffre d'affaires sur le même exercice).

Le résultat net de la société s'établit à 26,5 MMAD et permet de porter les fonds propres à 30,2 MMAD.

Le chiffre d'affaires généré par la société à fin 2017 s'élevé à 91,0 MMAD et concerne la livraison et la commercialisation de 182 unités correspondant aux projets suivants :

- **Riad Hay Hassani** : 112 unités livrées pour un chiffre d'affaires de 68,3 MMAD ;
- **Riad Sidi Moumen** : 70 unités livrées pour un chiffre d'affaires 22,7 MMAD.

Le chiffre d'affaires réalisé par la société Najila s'élève en 2018 à 4,7 MMAD, en recul de 94,7% comparé à 2017 suite au ralentissement de la cadence des livraisons sur la période étudiées. En effet, la société a livré 8 unités relatives au projet Riad Sidi Moumen en 2018 contre 182 unités livrées en 2017 et propres aux projets Riad Hay Hassani (112 unités livrées) et Riad Sidi Moumen (70 unités livrées).

La société affiche au titre de l'exercice 2018 un résultat déficitaire de l'ordre de -4,1 MMAD contre 37,9 MMAD. Une très forte baisse essentiellement liée au recul du taux de livraison sur la période 2017-2018.

L'endettement net de la société est essentiellement constitué du solde du compte courant d'associé qui s'établit à fin 2018 à 218,3 MMAD.

III.III.3.2.4 Najila II

Renseignements à caractère général

Dénomination sociale	Najila II
Date de création	2016
Siège social	465, avenue des ambassadeurs Ben Aicha Roches Noires Casablanca
Forme juridique	Société Anonyme
Domaine d'activité	Société de promotion de projets immobiliers
Capital social au 31.12.2018	25 000 000 MAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Exercice social	Du 1er janvier au 31 décembre
Actionnariat au 31.12.2018	98,0% Najila 2,0% Mohamed NAFAKH LAZRAQ
Pourcentage des droits de vote au 31.12.2018	98,0% Najila 2,0% Mohamed NAFAKH LAZRAQ

Source : Alliances Darna

A travers une augmentation de capital de 24,0 MMAD, la société Najila fait son entrée dans le capital de la société Najila II et en détient ainsi 98% au 30 septembre 2016.

Najila II est une société de promotion immobilière qui développe le projet Riad Errahma I à Casablanca qui s'étend sur une superficie de 6 hectares.

Les caractéristiques du projet sont détaillées dans le tableau suivant :

Tableau 39. *Projet développé par la société Najila au 31/12/2018*

Nom du projet	Date de début de commercialisation	Date de début de livraison	Investissement en MMAD	Statut du projet	Consistance du projet
Riad Errahma I	2012	2012	408	Réalisation/Commercialisation	1 490

Source : Alliances Darna

L'avancement du projet à décembre 2018 se présente comme suit :

Tableau 40. *Etat d'avancement du projet Riad Errahma I*

Société	Projets	Terrain	Statut	Unités livrées	% de Commercialisation	Travaux
Najila II	Riad Errahma I	Acquis	Réalisation/commercialisation	1 439	93%	100%

Source : Alliances Darna

Tableau 41. *Les livraisons réalisées par la société dans le cadre du projet Najila II se présentent comme suit :*

En Nb d'unité	2016	2017	2018	Total Total 2016/2018
Nombre d'unité livrée	10	30	60	100

Source : Alliances Darna

Les principaux agrégats financiers de la société Najila II sont présentés dans le tableau ci-après :

Tableau 42. *Principaux agrégats financiers de la société Najila II*

Chiffres Clés (KMAD)	2016	2017	Var 16/17	2018	Var 17/18
Chiffre d'affaires	3 817	9 027	**<-100,0%**	12 942	**43,4%**
Capital social	25 000	25 000	**0,0%**	25 000	**0,0%**
Fonds propres/Quasi Fonds propres	53 453	43 930	**-17,8%**	42 164	**-4,0%**
Endettement net (*)	-1 709	-1 325	**22,5%**	-647	**51,2%**
Résultat net	-1 752	-9 523	**<-100,0%**	-1 766	**81,5%**

Source : Alliances Darna

(*) Endettement net (hors ORA) = Dettes financières+Comptes Courants d'Associés passifs-Comptes courants d'associés actif-trésorerie nette-TVP

Au titre de l'exercice 2016, le chiffre d'affaires s'établit à 3,8 MMAD correspondant à la livraison de 6 logements intermédiaire et 4 commerces. Le résultat net s'élève à – 1,8 MMAD sous l'effet de variation de stocks de produits qui s'inscrivent à -3,1 MMAD.

Le chiffre d'affaires généré par la société au titre de l'exercice 2017 s'établit à 9,0 MMAD**.** Ce chiffre d'affaires concerne la livraison de 19 commerces, 9 appartements de logement moyen *Standing* et un équipement relatifs au projet Riad Errahma I. Le résultat net de la société s'élève à fin 2017 à -9,5 MMAD contre -1,7 MMAD enregistré en 2016, une baisse du résultat net entre 2016 et 2017 principalement en raison de l'enregistrement en produit d'exploitation d'une variation de stock à hauteur de -9,3 MMAD en 2017.

Au titre de l'exercice 2018, la société Najila II a généré un chiffre d'affaires de l'ordre de 12,9 MMAD, accusant une progression de 43,4% comparé à l'exercice précédent. Cette hausse est principalement expliquée par la progression du rythme de livraison dans le cadre du projet Riad Errahma I (60 unités livrées en 2018 contre 30 unités livrées en 2017).

Le résultat net généré par la société Najila II durant l'exercice 2018 s'établit à -1,8 MMAD contre -9,5 MMAD. Cette progression est essentiellement induite par la progression des livraisons sur la même période.

III.III.3.2.5 Al Experiencia Immobilier

Renseignements à caractère général

Dénomination sociale	Al Experiencia Immobilier
Date de création	2010
Siège social	16, rue Ali Abderrazak. Casablanca
Forme juridique	Société Anonyme
Domaine d'activité	Société de promotion de projets immobiliers
Capital social au 31.12.2018	1 000 000 MAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Exercice social	Du 1er janvier au 31 décembre
Actionnariat au 31.12.2018	100% Alliances Darna
Pourcentage des droits de vote au 31.12.2018	100% Alliances Darna

Source : Alliances Darna

Activité

Al Experiencia Immobilier est une société de projet créée en 2010 par Alliances Darna pour porter le projet Riad Bernoussi II s'étendant sur une surface de 8 ha, situé à Ain Sebâa à Casablanca et prévoyant la réalisation de 2 277 unités de logements.
Le principal projet développé par Al Experiencia Immobilier se présente comme suit :

Tableau 43. *Projet développé par la société Al Experiencia au 31/12/2018*

Nom du projet	Date de début de commercialisation	Date de début de livraison	Investissement en MMAD	Statut du projet	Consistance du projet
Riad El Bernoussi II	2012	2013	1 235	Réalisation/Commercialisation	2 277

Source : Alliances Darna

L'avancement du projet Riad El Bernoussi II à fin décembre 2018 se présente comme suit :

Tableau 44. *Etat d'avancement du projet Riad El Bernoussi II*

Société	Projet	Terrain	Statut	Unités livrées	Commercialisation	Travaux
Al Experiencia Immobilier	Riad El Bernoussi II	Acquis	Développement	1 040	50%	91%

Source : Alliances Darna

Les livraisons réalisées dans le cadre du projet Al Experiencia Immobilier se présentent comme suit :

Tableau 45. *Evolution des livraisons sur la période 2016 et 2018*

En Nb d'unité	2016	2017	2018	Total 2016/2018
Nombre d'unité livrée	99	95	12	206

Source : Alliances Darna

Les principaux agrégats financiers de la société Al Experiencia sont présentés dans le tableau ci-après :

Tableau 46. *Principaux agrégats financiers entre 2016 et 2018*

Chiffres Clés (KMAD)	2016	2017	Var 16/17	2018	Var 17/18
Chiffre d'affaires	225 797	29 265	**-87,0%**	6 677	**-77,2%**
Capital social	1 000	1 000	**0,0%**	1 000	**0,0%**
Fonds propres/Quasi Fonds propres	28 822	32 725	**13,5%**	33 318	**1,8%**
Endettement net (*)	97 699	1 259	**-98,7%**	-7 558	**.n.a**
Résultat net	1 467	3 903	**>100,0%**	593	**-84,8%**

Source : Alliances Darna

(*) Endettement net (hors ORA) = Dettes financières+Comptes Courants d'Associés passifs-Comptes courants d'associés actif-trésorerie nette-TVP

Au titre de l'exercice 2016, le chiffre d'affaires s'élève à 225,8 MMAD suite à l'exécution de protocoles de dation dont le projet Riad Bernousi II a fait l'objet dans le cadre du plan de restructuration global du Groupe Alliances Développement Immobilier. Cette exécution a permis à la société Al Experiencia de générer un chiffre d'affaire de l'ordre de 211 MMAD à fin 2016. Par ailleurs et sur la même année, 9 unités ont été livrées et commercialisées hors dations dans le cadre du projet Riad Bernousi II.

En 2017, le chiffre d'affaires de la société Al Experiencia s'élève à 29,3 MMAD. Un chiffre d'affaires généré suite à la livraison de 95 unités relatives au projet Riad El Bernoussi II et qui comprennent les produits suivants :

- 88 appartements « logements sociaux » ;
- 6 commerces ;
- 1 appartement logement moyen Standing.

Au 31 décembre 2017, le résultat net de la société s'établit à 3,9 MMAD enregistrant une forte évolution induite par une progression importante du résultat d'exploitation suite au recul des charges d'exploitation entre 2016 et 2017 (0,7 MMAD en 2017 contre 65,4 MMAD en 2016).
En 2018, la société a généré un chiffre d'affaires de l'ordre de 6,7 MMAD suite à la livraison 12 unités dans le cadre du projet Riad El Bernoussi II. La baisse des livraisons en 2018 a été notamment répercutée sur le niveau de résultat net réalisé par la société et qui s'élève à 0,6 MMAD contre 3,9 MMAD réalisé en 2017.
Suite au remboursement partiel du compte courant d'associé qui s'élevait respectivement en 2016 et 2017 à 98,6 MMAD et 1,3 MMAD pour s'établir à 0,5 MMAD à fin 2018, l'endettement net de la société ressort à fin 2018 à -7,6 MMAD contre 1,3 MMAD enregistré à fin 2017.

III.III.3.2.6 Oued Negrico Immobilier

Renseignements à caractère général

Dénomination sociale	Oued Negrico Immobilier
Date de création	1995[25]
Siège social	16, rue Ali Abderrazak – Casablanca
Forme juridique	Société Anonyme
Domaine d'activité	Société de promotion de projets immobiliers
Capital social au 31.12.2018	28 252 000 MAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Exercice social	Du 1er janvier au 31 décembre
Actionnariat au 31.12.2018	70% Alliances Darna
	30% CIMR
Pourcentage des droits de vote au 31.12.2018	70% Alliances Darna
	30% CIMR

Source : Alliances Darna

Actionnaires

En 2011, le Groupe a cédé 30% de sa participation dans la Société à la CIMR dans le cadre d'une convention d'investissement conclue entre les deux parties. Le produit de la cession s'est élevé à 78,0 MMAD et la cession de comptes courants associés s'est élevée à 8,0 MMAD.

Activité

Oued Negrico Immobilier est une société de promotion immobilière dédiée au projet Bab Sebta d'habitat social et intermédiaire dans la ville de Fnideq.

La société a été acquise en 2008 par le Groupe Alliances Développement Immobilier.

Le projet Bab Sebta s'étend sur une surface de 17 hectares et prévoit la réalisation de 2 699 unités de logements et lots. Le projet est en cours de réalisation et de commercialisation. Les travaux de construction ont démarré en 2009 et les premières livraisons ont débuté en 2012.

Le principal projet développé par Oued Negrico Immobilier se présente comme suit :

[25] Immatriculation le 18 septembre 1995 et Acquisition en 2008

Tableau 47. *Projet développé par Oued Negrico au 31/12/2018*

Nom du projet	Date de début de commercialisation	Date de début de livraison	Investissement en MMAD	Statut du projet	Consistance du projet
Bab Sebta	2009	2012	754	Réalisation / Commercialisation	2 699

Source : Alliances Darna

L'avancement du projet à fin décembre 2018 se présente comme suit :

Tableau 48. *Etat d'avancement du projet Riad Bab Sebta*

Société	Projet	Terrain	Statut	Unités livrées	Commercialisation	Travaux
Oued Negrico Immobilier	Riad Bab Sebta	Acquis	Développement	2 463	98%	92%

Source : Alliances Darna

Les livraisons réalisées dans le cadre du projet Bab Sebta se présentent comme suit :

Tableau 49. *Evolution des livraisons sur la période 2016-2018*

En Nb d'unité	2016	2017	2018	Total Total 2016/2018
Nombre d'unité livrée	66	64	230	360

Source : Alliances Darna

Les principaux agrégats financiers de la société Oued Negrico Immobilier sont présentés dans le tableau ci-après:

Tableau 50. *Principaux agrégats financiers de la société*

Chiffres Clés (KMAD)	2016	2017	Var 16/17	2018	Var 17/18
Chiffre d'affaires	37 535	27 945	**-25,5%**	68 261	**>100,0%**
Capital social	28 252	28 252	**0,0%**	28 252	**0,0%**
Fonds propres/Quasi Fonds propres	213 091	225 106	**5,6%**	250 263	**11,2%**
Endettement net (*)	9 995	16 069	**60,8%**	-9 831	**.n.a**
Résultat net	13 567	12 015	**-11,4%**	25 157	**>100,0%**

Source : Alliances Darna

(*) Endettement net (hors ORA) = Dettes financières+Comptes Courants d'Associés passifs-Comptes courants d'associés actif-trésorerie nette-TVP

Au 31 décembre 2016, le chiffre d'affaires s'établit à 37,5 MMAD. Il est attribuable à la livraison de 38 logements intermédiaires, 20 logements sociaux, 7 lots immeubles et 1 équipement vendable. Le résultat net s'établit quant à lui à 13,6 MMAD.

Le chiffre d'affaires généré par la société Oued Negrico Immobilier s'élève à 27,9 MMAD au titre de l'exercice 2017. Un chiffre d'affaires réalisé suite à la livraison de 64 appartements dans le cadre du projet Riad Bab Sebta. Il est à noter que la baisse du chiffre d'affaires réalisé par la société Oued Negrico Immobilier est principalement expliquée par l'absence de la part du chiffre d'affaires relative à la vente des lots et des équipements comparé à 2016.

Au titre de l'exercice 2018, le chiffre d'affaires réalisé par la société s'élève à 68,3 MMAD contre 27,9 MMAD enregistré en 2017, une forte progression en raison de la hausse du rythme de livraison dans le cadre du projet Bab Sebta. En effet le nombre d'unité livrée dans le cadre projet est passé de 64 unités en 2017 à 230 unités livrées en 2018.

Suite à la progression des livraisons réalisées dans le cadre du projet Bab Sebta, le résultat net est passé de 12,0 MMAD en 2017 à 25,2 MMAD en 2018.

L'endettement net de la société est passé de 16,1 MMAD à fin 2017 à -9,8 MMAD à fin 2018. Cette baisse est principalement expliquée par le remboursement total de l'encours de la dette financière qui s'établissait à fin 2017 à 17,0 MMAD.

III.III.3.2.7 Riad Soltan

Renseignements à caractère général

Dénomination sociale	Riad Soltan
Date de création	2006
Siège social	16, rue Ali Abderrazak – Casablanca
Forme juridique	Société Anonyme
Domaine d'activité	Société de promotion de projets immobiliers
Capital social au 31.12.2018	5 000 000 MAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Exercice social	Du 1er janvier au 31 décembre
Actionnariat au 31.12.2018	55% Alliances Darna
	45% Le Jardin des Clématites SARL
Pourcentage des droits de vote au 31.12.2018	55% Alliances Darna
	45% Le Jardin des Clématites SARL

Source : Alliances Darna

Actionnaires

Le Jardin des Clématites: il s'agit d'une société personnelle d'un homme d'affaires et partenaire d'Alliances Darna dans ce programme.

Alliances Darna détient la responsabilité opérationnelle du projet, les autres actionnaires étant des investisseurs financiers.

Activité

Riad Soltan est une société de promotion d'un projet d'habitat intermédiaire en cours de développement à Sidi Abdellah Ghiat (projet Riad Soltan/SAG1) dans la région de Marrakech qui s'étend sur une surface de 36 hectares et prévoit la livraison de 1 028 unités de logements et lots.
Le projet Riad Soltan est conçu en coordination et complémentarité avec le nouveau centre urbain Chwiter. Le projet sera composé de villas économiques, d'appartements et d'équipements socio-collectifs.

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

Tableau 51. *Principaux agrégats financiers de la société*

Chiffres Clés (KMAD)	2016	2017	Var 16/17	2018	Var 17/18
Chiffre d'affaires	-	-	**0,0%**	-	**0,0%**
Capital social	5 000	5 000	**0,0%**	5 000	**0,0%**
Fonds propres/Quasi Fonds propres	4 295	3 802	**-11,5%**	3 606	**-5,1%**
Endettement net (*)	34 501	35 298	**2,3%**	35 308	**0,0%**
Résultat net	-200	-493	**<-100,0%**	-196	**60,3%**

Source : Alliances Darna

(*) Endettement net (hors ORA) = Dettes financières+Comptes Courants d'Associés passifs-Comptes courants d'associés actif-trésorerie nette-TVP

La livraison du projet n'ayant pas encore démarré, la société n'a pas réalisé de chiffre d'affaires sur la période étudiée.
Le projet Riad Soltan / SAG 1 est actuellement en *stand-by*, le foncier est acquis mais la programmation n'est pas encore définie.

III.III.3.2.8 Tanger Resort

Renseignements à caractère général

Dénomination sociale	Tanger Resort
Date de création	2008
Siège social	16, rue Ali Abderrazak – Casablanca
Forme juridique	Société Anonyme
Domaine d'activité	Société de promotion de projets immobiliers
Capital social au 31.12.2018	100 000 000 MAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Exercice social	Du 1er janvier au 31 décembre
Actionnariat au 31.12.2018	70% Alliances Darna
	30% CIMR
Pourcentage des droits de vote au 31.12.2018	70% Alliances Darna
	30% CIMR

Source : Alliances Darna

Actionnaires

En 2011, le Groupe a cédé 30% de sa participation dans la Société à la CIMR dans le cadre d'une convention d'investissement conclue entre les deux parties. Le produit de la cession s'est élevé à 30,0 MMAD et la cession de comptes courants associés s'est élevée à 61,1 MMAD.

Activité

Tanger Resort est la société qui porte les projets suivants :

- Riad Tanger, situé à Tanger qui s'étend sur une surface de 25 hectares et prévoit la réalisation de 3 737 unités de logements et de lots ;
- Riad Chellalat, situé à Casablanca, qui s'étend sur une surface de 17 hectares et prévoit la réalisation de 2 424 unités de logements et lots. Les livraisons ont démarré en 2013.

Les principaux projets portés par Tanger Resort se détaillent comme suit :

Tableau 52. *Principaux projets développés par la société au 31/12/2018*

Nom du projet	Date de début de commercialisation	Date de début de livraison	Investissement en MMAD	Statut du projet	Consistance du projet
Riad Chellalat	2012	2013	699	Réalisation/Commercialisation	2 424
Riad Tanger	2010	2012	1 306	Réalisation/Commercialisation	3 737

Source : Alliances Darna

L'avancement des projets à fin décembre 2018 se présente comme suit :

Tableau 53. *Etat d'avancement des projets portés par la société Tanger Resort*

Société	Projet	Terrain	Statut	Unités livrées	Commercialisation	Travaux
Tanger Resort	Riad Chellalat	Acquis	Développement	1 877	89%	96%
Tanger Resort	Riad Tanger	Acquis	Développement	2 037	55%	69%

Source : Alliances Darna

Les livraisons réalisées dans le cadre des projets Riad Chellalat et Riad Tanger se présentent comme suit :

Tableau 54. *Evolution des livraisons sur la période 2016-2018*

En Nb d'unité	2016	2017	2018	Total Total 2016/2018
Riad Tanger	204	71	84	359
Riad Echellalate	214	208	374	796
Total	**418**	**279**	**458**	**1 155**

Source : Alliances Darna

Les principaux agrégats financiers de la société Tanger Resort sont présentés dans le tableau ci-après :

Tableau 55. *Principaux agrégats financiers de la société Tanger Resort*

Chiffres Clés (KMAD)	2016	2017	Var 16/17	2018	Var 17/18
Chiffre d'affaires	106 712	74 139	**-30,5%**	126 432	**70,5%**
Capital social	100 000	100 000	**0,0%**	100 000	**0,0%**
Fonds propres/Quasi Fonds propres	205 998	206 984	**0,5%**	220 004	**6,3%**
Endettement net (*)	322 389	253 575	**-21,3%**	167 683	**-33,9%**
Résultat net	11 093	987	**-91,1%**	13 019	**>100,0%**

Source : Alliances Darna

(*) Endettement net (hors ORA) = Dettes financières+Comptes Courants d'Associés passifs-Comptes courants d'associés actif-trésorerie nette-TVP

En 2016, le chiffre d'affaires de la société Tanger Resort s'établit à 106,7 MMAD suite à la livraison de 204 unités portées par le projet Riad Tanger et 214 unités portées par le projet Riad Echallalate.

Le chiffre d'affaires généré par la société Tanger Resort s'établit à fin 2017 à 74,1 MMAD et correspond à la livraison de 71 unités porté par le projet Riad Tanger et 208 unités développées et commercialisées dans le cadre du projet Riad Echallalate. La baisse du chiffre d'affaires durant cette période est principalement induite par la baisse du niveau de volume livré entre 2016 et 2017.

Au titre de l'exercice 2018, le chiffre d'affaires réalisé par la société Tanger Resort s'élève à 126,4 MMAD contre 74,1 MMAD accusant une hausse de 70,5%, et ce essentiellement en raison de la progression des livraisons sur les projets Riad Tanger (84 unités livrées) et Riad Echellalate (374 unités livrées) d'un total de 458 unités livrées contre 279 unités livrées en 2017.

Le résultat net généré par la société en 2018 s'établit à 13,0 MMAD contre 1,0 MMAD en 2017 sous l'effet évolutif de la cadence de livraison des deux projets développés et commercialisés par la société.

L'endettement net ressort à fin 2018 à 167, 7 MMAD contre 253, 6 MMAD enregistré au 31 décembre 2017, soit une baisse de 33, 9% principalement liée à la baisse du solde de compte courant d'associé de la société sur la même période (255, 3 MMAD au 31 décembre 2017 contre 168, 9 MMAD au 31 décembre 2018).

III.III.3.2.9 Belya Star Reality

Renseignements à caractère général

Dénomination sociale	Belya Star Reality
Date d'acquisition	2008
Siège social	16, rue Ali Abderrazak Maarif - Casablanca
Forme juridique	Société à responsabilité limitée
Domaine d'activité	Société de promotion de projets immobiliers
Capital social au 31.12.2018	200 000 MAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Exercice social	Du 1er janvier au 31 décembre
Actionnariat au 31.12.2018	95% Alliances Darna 5% Advest
Pourcentage des droits de vote au 31.12.2018	95% Alliances Darna 5% Advest

Source : Alliances Darna

Actionnariat

Advest : Il s'agit d'une holding personnelle d'un homme d'affaires et partenaire d'Alliances Darna dans ce programme.

Activité

Belya Star Reality est une société de promotion immobilière dédiée à la réalisation d'un projet de logements sociaux. L'assiette foncière n'a toujours pas été acquise et la société n'a aucune activité à ce jour.

Les principaux agrégats financiers de la société Belya Star Reality sont présentés dans le tableau ci-après :

Tableau 56. *Principaux agrégats financiers de la société*

Chiffres Clés (KMAD)	2016	2017	Var 16/17	2018	Var 17/18
Chiffre d'affaires	-	-	**0,0%**	-	**0,0%**
Capital social	200	200	**0,0%**	200	**0,0%**
Fonds propres/Quasi Fonds propres	-1 462	-1 476	**-1,0%**	-1 487	**-0,7%**
Endettement net (*)	3 442	3 450	**0,2%**	3 455	**0,1%**
Résultat net	-13	-14	**-3,6%**	-11	**22,9%**

Source : Alliances Darna

(*) Endettement net (hors ORA) = Dettes financières+Comptes Courants d'Associés passifs-Comptes courants d'associés actif-trésorerie nette-TVP

La société ne porte aucun projet au 31 décembre 2018, par conséquent le chiffre d'affaire généré est nul sur la période de l'exercice 2016 à fin 2018.

III.III.3.2.10 Al Aouayel Immobilier

Renseignements à caractère général

Dénomination sociale	Alliances Darna Al Aouayel Immobilier
Date de création	2008
Siège social	16, rue Ali Abderrazak – Casablanca
Forme juridique	Société à responsabilité limitée
Domaine d'activité	Société de promotion de projets immobiliers
Capital social au 31.12.2018	50 100 000 MAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Exercice social	Du 1er janvier au 31 décembre
Actionnariat au 31.12.2018	100% Alliances Darna
Pourcentage des droits de vote au 31.12.2018	100% Alliances Darna

Source : Alliances Darna

Activité

Alliances Darna Al Aouayel Immobilier est une société de promotion d'un projet d'habitat intermédiaire, "Riad El Bernoussi I", dans la région de Casablanca. Ce projet est en cours de réalisation et commercialisation.
Le projet s'étend sur une surface de 18 hectares et prévoit la réalisation de 4 000 unités de logements et lot avec des livraisons qui ont débuté en 2011.

Le projet actuellement développé par la société Alliances Darna Al Aouayel Immobilier est le suivant :

Tableau 57. *Projets développés par la société Alliances Darna Al Aouayel Immobilier au 31/12/2018*

Nom du projet	Date de début de commercialisation	Date de début de livraison	Investissement en MMAD	Statut du projet	Consistance du projet
Riad Bernoussi I	2010	2011	1 161	Réalisation / Commercialisation	4 000

Source : Alliances Darna

L'avancement du projet à fin décembre 2018 se présente comme suit :

Tableau 58. *Etat d'avancement du projet du projet Riad El Bernoussi 1*

Société	Projet	Terrain	Statut	Unités livrées	Commercialisation	Travaux
Alliances Darna Al Aouayel Immobilier	Riad El Bernoussi 1	Acquis	Réalisation / Commercialisation	3 741	93%	98%

Source : Alliances Darna

Les livraisons réalisées dans le cadre du projet Riad Bernoussi 1 se présentent comme suit :

Tableau 59. *Evolution des livraisons sur la période 2016-2018*

En Nb d'unité	2016	2017	2018	Total Total 2016/2018
Nombre d'unité livrée	26	16	3	45

Source : Alliances Darna

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

Tableau 60. *Principaux agrégats financiers de la société*

Chiffres Clés (KMAD)	2016	2017	Var 16/17	2018	Var 17/18
Chiffre d'affaires	9 250	5 207	**0,0%**	752	**0,0%**
Capital social	50 100	50 100	**0,0%**	50 100	**0,0%**
Fonds propres/Quasi Fonds propres	77 452	72 186	**6,8%**	72 426	**-0,3%**
Endettement net (*)	14 357	14 887	**3,7%**	16 506	**10,9%**
Résultat net	-2 041	-5 266	**<-100,0%**	240	**>100,0%**

Source : Alliances Darna

(*) Endettement net (hors ORA) = Dettes financières+Comptes Courants d'Associés passifs-Comptes courants d'associés actif-trésorerie nette-TVP

Au 31 décembre 2016, le chiffre d'affaires réalisé par la société s'élève à 9,3 MMAD et correspond à la livraison de 8 logements sociaux, 11 logements intermédiaires et 7 commerces.

Au titre de l'exercice 2017, la société Alliances Darna AL Aouayel Immobilier a réalisé un chiffre d'affaires de 5,2 MMAD suite à la livraison 16 unités dans le cadre du projet Riad El Bernoussi comprenant 14 commerces et 2 appartements de logement moyen *Standing.* La baisse du chiffre d'affaires à fin 2017 est essentiellement liée à la baisse du volume d'unités livrées (26 unités livrées en 2016 contre 16 unités en 2017).

Le résultat net de la société s'établit au titre de l'exercice 2017 à -5,3 MMAD contre -2,0 MMAD enregistré en 2016, une baisse essentiellement induite par le recul que connait l'activité de la société sur la période 2016-2017.

En 2018, la société a réalisé un chiffre d'affaires de 0,7 MMAD en forte baisse comparé à 2017. Un recul principalement expliqué par le ralentissement de la cadence des livraisons dans le cadre du projet Riad Bernoussi. En effet le nombre des unités livrées en 2018 s'établit à 3 unités contre 16 unités livrées en 2017.L'endettement net de la société ressort à fin 2018 à 16, 5 MMAD essentiellement constitué du solde du compte courant d'associé passif qui s'élève à 82, 2 MMAD ainsi que du solde d'un compte courant d'associé d'actif de 65,9 MMDA.

Participations

Alliances Darna Al Aouayel Immobilier détient 50% de la société de projet Errahma Park en co-actionnariat avec le Groupe Akwa.

III.III.3.2.11 Errahma Park

Renseignements à caractère général

Dénomination sociale	Errahma Park
Date d'acquisition	2009
Date de création	1999
Siège social	16, rue Ali Abderrazak – Casablanca
Forme juridique	Société anonyme
Domaine d'activité	Société de promotion de projets immobiliers
Capital social au 31.12.2018	55 000 000 MAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Exercice social	Du 1er janvier au 31 décembre
Actionnariat au 31.12.2018	50% Alliances Darna Al Aouayel Immobilier 50% Akwa group
Pourcentage des droits de vote au 31.12.2018	50% Alliances Darna Al Aouayel Immobilier 50% Akwa group

Source : Alliances Darna

Actionnariat

La société est détenue à 50% par le Groupe AKWA et 50% par la société Alliances Darna Al Aouayel Immobilier.

Le Groupe AKWA : Akwa Group est aujourd'hui le premier groupe énergétique marocain. Leader dans la distribution de carburants et de gaz. Aujourd'hui le Groupe s'organise autour de cinq pôles opérationnels :

- Carburants & Lubrifiants ;
- Gaz ;
- Fluides ;
- Développement ;
- Immobilier.

Activité

Errahma Park est une société de développement du projet immobilier Parc Errahma situé dans la région de Casablanca dans la commune de Dar Bouazza.

Le projet Parc Errahma s'étend sur une surface de 36 ha et prévoit la réalisation de 4 420 unités de logements. Les premières livraisons ont démarré en 2012.

Le projet actuellement développé par la société Errahma Park est le suivant :

Tableau 61. *Projet développé par la société Errahma Park au 31/12/2018*

Nom du projet	Date de début de commercialisation	Date de début de livraison	Investissement en MMAD	Statut du projet	Consistance du projet
Parc Errahma	2011	2012	1 793	Réalisation/ Commercialisation	4 420

Source : Alliances Darna

L'avancement du projet à fin décembre 2018 se présente comme suit :

Tableau 62. *Etat d'avancement du projet Parc Errahma*

Société	Projet	Terrain	Statut	Unités livrées	Commercialisation	Travaux
Errahma Park	Parc Errahma	Acquis	Développement	3 876	89%	97%

Source : Alliances Darna

Les livraisons de la société dans le cadre du projet Parc Errahma se présentent comme suit :

Tableau 63. *Evolution des livraisons sur la période 2016-2018*

En Nb d'unité	2016	2017	2018	Total Total 2016/2018
Nombre d'unité livrée	45	210	135	390

Source : Alliances Darna

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

Tableau 64. *Principaux agrégats financiers de la société*

Chiffres Clés (KMAD)	2016	2017	Var 16/17	2018	Var 17/18
Chiffre d'affaires	132 384	183 246	**38,4%**	139 787	**-23,7%**
Capital social	55 000	55 000	**0,0%**	55 000	**0,0%**
Fonds propres/Quasi Fonds propres	80 531	114 361	**42,0%**	130 359	**14,0%**
Endettement net(*)	351 618	309 883	**-11,9%**	282 345	**-8,9%**
Résultat net	19 787	33 830	**71,0%**	15 998	**-52,7%**

Source : Alliances Darna

(*) Endettement net (hors ORA) = Dettes financières+Comptes Courants d'Associés passifs-Comptes courants d'associés actif-trésorerie nette-TVP

A fin 2016, le chiffre d'affaires s'inscrit à 132,4 MMAD. La société a livré sur cette période 43 villas et 2 équipements.

Au titre de l'année 2017, le chiffre d'affaires généré par la société Errahma Park s'élevé à 183,3 MMAD correspondant à la livraison de 95 appartements de logement moyen *Standing,* 78 commerces, 35 lots de villas et 2 équipements soit un total de 210 unités livrées en 2017 contre 45 unités livrées en 2016.
L'exercice 2018 a connu la réalisation d'un chiffre d'affaires de 139,8 MMAD en recul de 23,7% comparé au revenu réalisé en 2017. Une baisse expliquée par le ralentissement du rythme de livraison dans le cadre du projet Parc Errahma. En effet, en 2018 les livraisons propres au projet Parc Erraham ont atteint 135 unités contre 210 unités livrées en 2017.

Le recul du chiffre d'affaires a engendré le recul notamment du résultat net sur la période étudiée, passant de 33,8 MMAD en 2017 à 16,0 MMAD en 2018.

L'endettement net de la société s'établit à fin 2018 à 282, 3 MMAD contre 309, 9 MMAD enregistré au 31 décembre 2017 soit une baisse de 8,9% essentiellement liée à un remboursement partiel de l'encours de la dette financière qui est passé de 132, 6 MMAD à fin décembre 2017 à 94, 1 MMAD au 31 décembre 2017 (-29, 0%). Il est à noter que l'endettement net de la société est notamment constitué du solde d'un compte courant d'associé de l'ordre de 167,5 MMAD à fin 2018.

III.III.3.2.12 Société Immobilière Nejmat Saiss

Renseignements à caractère général

Dénomination sociale	Société Immobilière Nejmat Saiss
Date de création	2007
Siège social	16, rue Ali Abderrazak – Casablanca
Forme juridique	Société Anonyme
Domaine d'activité	Société de projet d'immobilier intermédiaire
Capital social au 31.12.2018	32 500 000 MAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Exercice social	Du 1er janvier au 31 décembre
Actionnariat au 31.12.2018	65% Alliances Darna
	35% Alliances Développement Immobilier
Pourcentage des droits de vote au 31.12.2018	65% Alliances Darna
	35% Alliances Développement Immobilier

Source : Alliances Darna

Actionnariat

La société est détenue à 35% par Alliances Développement Immobilier et à 65% par la société Alliances Darna.

Activité

Société de développement du projet immobilier Riad Nejmat Saiss situé dans la région de Fès.
La société a été acquise en 2010 auprès de la société Holpar. Le projet s'étend sur une surface de 7 hectares et prévoit la réalisation de 232 unités de logements et lots. Le démarrage des livraisons a eu lieu en 2013(*).
(*) Le retard des livraisons résulte d'une modification de la consistance du projet qui passe d'un projet à prédominance en logements sociaux à un projet avec un composant lotissement important.

Le projet actuellement développé par la Société Immobilière Nejmat Saiss est le suivant :

Tableau 65. *Projet développé par la société Immobilière Nejmat Saiss au 31/12/2018*

Nom du projet	Date de début de commercialisation	Date de début de livraison	Investissement en MMAD	Statut du projet	Consistance du projet
Riad Fès	2011	2013	174	Réalisation/Commercialisation	232

Source : Alliances Darna

L'avancement du projet à fin décembre 2018 se présente comme suit :

Tableau 66. *Etat d'avancement du projet Société Immobilière Nejmat Saiss*

Société	Projet	Terrain	Statut	Unités livrées	Commercialisation	Travaux
Société Immobilière Nejmat Saiss	Riad Fès	Acquis	Développement	161	80%	98%

Source : Alliances Darna

Les livraisons réalisées dans le cadre du projet Riad Nejmat Saiss se présentent comme suit :

Tableau 67. *Evolution des livraisons sur la période 2016-2018*

En Nb d'unité	2016	2017	2018	Total Total 2016/2018
Nombre d'unité livrée	303	49	13	365

Source : Alliances Darna

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

Tableau 68. *Principaux agrégats financiers de la société*

Chiffres Clés (KMAD)	2016	2017	Var 16/17	2018	Var 17/18
Chiffre d'affaires	98 645	19 667	**-80,1%**	1 719	**-91,3%**
Capital social	32 500	32 500	**0,0%**	32 500	**0,0%**
Fonds propres/Quasi Fonds propres	36 094	37 835	**4,8%**	36 356	**-3,9%**
Endettement net (*)	65 706	45 245	**-31,1%**	43 427	**-4,0%**
Résultat net	5 896	1 741	**-70,5%**	-1 480	**n.a**

Source : Alliances Darna

(*) Endettement net (hors ORA) = Dettes financières+Comptes Courants d'Associés passifs-Comptes courants d'associés actif-trésorerie nette-TVP

Au cours de l'année 2016, la société Nejmat Saiss a réalisé un chiffre d'affaires de 98,6 MMAD principalement en raison de l'exécution de protocole de dation qui a permis à la société de générer un chiffre d'affaires de 91,8 MMAD. Dans le cadre du projet Nejmat Saiss, en 2016, 303 unités ont été livrées et commercialisées, dont 23 hors dations et 280 unités en dations (280 lots).

Au titre de l'exercice 2017, le chiffre d'affaires généré par la société Nejmat Saiss s'élève à 19,7 MMAD (dont 12,5 MMAD suite à l'exécution de protocole d'accord dans le cadre de la restructuration globale du Groupe) suite à la livraison de 49 unités relatives au projet Riad Nejmat Saiss, soit 4 appartements sociaux, 43 lots et 2 commerces.

Il est à noter que la baisse du chiffre d'affaires à fin 2017 est principalement due au recul du volume des unités livrées entre 2016 et 2017, soit respectivement 303 unités livrées en 2016 contre 49 unités livrées en 2017.

Le résultat net réalisé par la société sur l'exercice 2017 s'élève à 1,7 MMAD en baisse de 70,5% comparé au niveau de résultat enregistré en 2016. Une baisse essentiellement en raison du recul de l'activité et des livraisons sur le projet Riad Nejma Saiss développé et commercialisé par la société à fin 2017.

En 2018, la société Nejma Saiss a réalisé un chiffre d'affaires de l'ordre de 1,7 MMAD, en recul par rapport au niveau de revenu réalisé en 2017, soit 19,7 MMAD. Cette baisse est liée à la baisse du volume des livraisons pour le projet Riad Fès (49 unités livrées en 2017 contre 13 unités livrées en 2018).

Sous l'effet baissier du chiffre d'affaires réalisé entre 2017 et 2018, le résultat net généré par la commercialisation et la livraison d'unités de logement dans le cadre du projet Riad Fès accuse une baisse passant de 1,7 MMAD en 2017 à -1,5 MMAD en 2018.

L'endettement net de la société s'établit à fin décembre 2018 à 43, 4 MMAD principalement constitué de compte courant d'associé à hauteur de 43, 8 MMAD.

III.III.3.2.13 Rmila Resort

Renseignements à caractère général

Dénomination sociale	Rmila Resort
Date de création	2007[26]
Siège social	16, rue Ali Abderrazak – Casablanca
Forme juridique	Société à responsabilité limitée
Domaine d'activité	Société de promotion de projets immobiliers
Capital social au 31.12.2018	31 000 000 MAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Exercice social	Du 1er janvier au 31 décembre
Actionnariat au 31.12.2018	3,2% Atlas Nakhil
	96,8% Alliances Darna
Pourcentage des droits de vote au 31.12.2018	3,2% Atlas Nakhil
	96,8% Alliances Darna

Source : Alliances Darna

Activité

Rmila Resort est une filiale qui a pour objet le développement et la promotion d'un projet immobilier intégré comprenant des lots de terrains, des villas, des immeubles d'appartements, et des équipements d'animation dans la région de Marrakech.

Ce projet s'étale sur une superficie de 220 hectares suite à l'acquisition d'une parcelle de terrain supplémentaire de 28 hectares au courant de l'année 2014. Le projet prévoit la livraison de 15 435 unités de logements d'habitat social et intermédiaire et 2 315 unités de lots.

Le projet est en cours d'étude de faisabilité.

Les principaux agrégats financiers de la société Rmila Resort sont présentés dans le tableau ci-après :

Tableau 69. *Principaux agrégats financiers de la société*

Chiffres Clés (KMAD)	2016	2017	Var 16/17	2018	Var 17/18
Chiffre d'affaires	-	-	0,0%	-	0,0%
Capital social	31 000	31 000	0,0%	31 000	0,0%
Fonds propres/Quasi Fonds propres	29 841	29 681	-0,5%	29 520	-0,5%
Endettement net(*)	6 236	6 238	0,0%	6 244	0,1%
Résultat net	-184	-160	12,8%	-162	-0,9%

[26] Immatriculation le 13 décembre 2007

Source : Alliances Darna

(*) Endettement net (hors ORA) = Dettes financières+Comptes Courants d'Associés passifs-Comptes courants d'associés actif-trésorerie nette-TVP

Le capital social de la société s'établit à 31,0 MMAD à fin 2018.
Le chiffre d'affaires reste nul sur l'ensemble de la période analysée car le projet est toujours en cours d'étude.

III.III.3.2.14 Zone Franche de Fnideq

Renseignements à caractère général

Dénomination sociale	Zone Franche de Fnideq
Date de création	2001[27]
Siège social	16, rue Ali Abderrazak – Casablanca
Forme juridique	Société Anonyme
Domaine d'activité	Société de promotion de projets immobiliers
Capital social au 31.12.2018	300 000 MAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Exercice social	Du 1er janvier au 31 décembre
Actionnariat au 31.12.2018	100% Oued Negrico Immobilier
Pourcentage des droits de vote au 31.12.2018	100% Oued Negrico Immobilier

Source : Alliances Darna

Activité
La société Zone Franche de Fnideq a été créée en 2001 dans le but de réaliser un projet dans la zone franche de Tanger.
La société est une filiale d'Oued Negrico Immobilier.
La société Zone Franche de Fnideq a été liquidée durant l'exercice 2018.

III.III.3.2.15 L'Orchidée du Sud

Renseignements à caractère général

L'Orchidée du Sud est une filiale d'Alliances Darna acquise en 2012 ayant pour objet le développement et la promotion du projet Errahma III à Casablanca. Ce projet s'étale sur une superficie de 21 ha et prévoit la livraison de 4 764 unités (dont 4 445 logements sociaux).

Durant le 1er semestre 2016, la société a été cédée dans le cadre de la restructuration de la dette bancaire du Groupe et conformément au protocole de restructuration conclu en octobre 2015. Cependant, Alliances Darna demeure contractant général et commercialise le projet.

[27] Immatriculation le 30 janvier 2001

III.III.3.2.16 Rent Negoce

Renseignements à caractère général

Dénomination sociale	Rent Negoce
Date de création	2007
Siège social	16, rue Ali Abderrazak – Casablanca
Forme juridique	Société à responsabilité limitée à associé unique
Domaine d'activité	Société de promotion de projets immobiliers
Capital social au 31.12.2018	30 000 000 MAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Exercice social	Du 1er janvier au 31 décembre
Actionnariat au 31.12.2018	100% Alliances Darna
Pourcentage des droits de vote au 31.12.2018	100% Alliances Darna

Source : Alliances Darna

Activité

Rent Negoce est une filiale d'Alliances Darna acquise en 2011 ayant pour objet le développement et la promotion du projet Errahma II à Casablanca. Ce projet s'étale sur une superficie de 17 ha et prévoit la livraison de 1 045 unités.

Projet

Le projet actuellement développé par la société Rent Negoce est le suivant :

Tableau 70. *Projet développé par la société Rent Negoce au 31/12/2018*

Nom du projet	Date de début de commercialisation	Date de début de livraison	Investissement en MMAD	Statut du projet	Consistance du projet (nb d'unités globales)
Riad Errahma II	2012	2013	538	Réalisation/Commercialisation	1 045

Source : Alliances Darna

L'avancement du projet à fin décembre 2018 se présente comme suit *:*

Tableau 71. *Etat d'avancement du projet Riad Errahma II*

Société	Projet	Terrain	Statut	Unités livrées	Commercialisation	Travaux
Rent Negoce	Riad Errahma II	Acquis	Réalisation / Commercialisation	821	81%	99%

Source : Alliances Darna

Les livraisons réalisées dans le cadre du projet Riad Errahma II se présentent comme suit :

Tableau 72. *Evolution des livraisons sur la période 2016-2018*

En Nb d'unité	2016	2017	2018	Total Total 2016/2018
Nombre d'unité livrée	26	2	7	35

Source : Alliances Darna

Les principaux agrégats financiers de la société Rent Negoce sont présentés dans le tableau ci-après :

Tableau 73. *Principaux agrégats financiers de la société*

Chiffres Clés (KMAD)	2016	2017	Var 16/17	2018	Var 17/18
Chiffre d'affaires	31 501	5 632	-82,1%	7 473	32,7%
Capital social	30 000	30 000	0,0%	30 000	0,0%
Fonds propres/Quasi Fonds propres	138 003	140 557	1,9%	142 636	1,5%
Endettement net(*)	264 255	187 286	-29,1%	117 673	-37,2%
Résultat net	11 814	2 554	-78,4%	2 079	-18,6%

Source : Alliance Darna

(*) Endettement net (hors ORA) = Dettes financières+Comptes Courants d'Associés passifs-Comptes courants d'associés actif-trésorerie nette-TVP

Au titre de l'exercice 2016, le chiffre d'affaires de la société s'établit à 31,5 MMAD suite à la livraison de 26 unités relatives au projet Errahma II. Le résultat net s'élève à 11,8 MMAD à fin 2016
A fin 2016, l'encours de la dette financière est de 155,4 MMAD correspond à un CPI pour l'acquisition du terrain de 17 ha.
En 2017, le chiffre d'affaires de la société Rent Negoce s'établit à 5,6 MMAD et correspond à la livraison de 2 lots portés par le projet Riad Errahma II. La forte dégression du chiffre d'affaires entre 2016 et 2017 est due au recul des livraisons dans le cadre du projet Errahma II (2 unités en 2017 Vs. 26 unités livrées en 2016).
Au titre de l'exercice 2018, le chiffre d'affaires réalisé par la société Rent Negoce s'élève à 7,4 MMAD contre 5,6 MMAD enregistré en 2017, soit une progression de 32,7% en raison de la hausse du volumes d'unités livrées dans le cadre du projet Errahma II (7 unités livrées en 2018 contre 2 unités livrées en 2017).
L'endettement net au titre du même exercice s'élève à 117,7 MMAD contre 187,3 MMAD enregistré en 2017, soit un recul de 37,2% principalement en raison du remboursement de la totalité de l'encours de la dette financière de la société Rent Negoce s'établissait à fin 2017 à 67,6 MMAD. Il est à noter que l'endettement net de la société comporte notamment le solde d'un compte courant d'associé de l'ordre de 119,6 MMAD à fin 2018.

III.III.3.2.17 Bidayat Al Kheir

Renseignements à caractère général

Dénomination sociale	Bidayat Al Kheir
Date de création	2010
Siège social	16, rue Ali Abderrazak – Casablanca
Forme juridique	Société à responsabilité limitée
Domaine d'activité	Société de promotion de projets immobiliers
Capital social au 31.12.2018	50 000 000 MAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Exercice social	Du 1er janvier au 31 décembre
Actionnariat au 31.12.2018	100% Alliances Darna
Pourcentage des droits de vote 31.12.2018	100% Alliances Darna

Source : Alliances Darna

Activité

Bidayat Al Kheir est une filiale d'Alliances Darna acquise en 2012 ayant pour objet le développement et la promotion du projet Errahma IV à Casablanca. Ce projet s'étale sur une superficie de 41 ha et prévoit la livraison de 7 377 unités. Le démarrage de la commercialisation est prévu pour 2015 et le début des livraisons est prévu pour 2017.
Les principaux agrégats financiers de la société Bidayat Al Kheir sont présentés dans le tableau ci-après :

Tableau 74. *Principaux agrégats financiers de la société*

Chiffres Clés (KMAD)	2016	2017	Var 16/17	2018	Var 17/18
Chiffre d'affaires	-	-	**0,0%**	-	**0,0%**
Capital social	50 000	50 000	**0,0%**	50 000	**0,0%**
Fonds propres/Quasi Fonds propres	48 309	48 117	**-0,4%**	47 924	**-0,4%**
Endettement net(*)	133 480	134 615	**0,9%**	151 815	**12,8%**
Résultat net	-307	-192	**37,3%**	-193	**-0,3%**

Source : Alliances Darna

(*) Endettement net (hors ORA) = Dettes financières+Comptes Courants d'Associés passifs-Comptes courants d'associés actif-trésorerie nette-TVP

Le projet fait l'objet d'une convention signée en janvier 2013 avec l'Etat dans le cadre des dispositions de la Loi de Finances 2010.
Le projet étant en phase d'étude, la société n'a pas encore réalisé de chiffre d'affaires sur la période de l'exercice 2016 à fin 2018.
L'endettement net de la société s'établit à fin 2018 à 151,8 MMAD, principalement constitué de solde de compte courant d'associés à hauteur de 152,1 MMAD à fin 2017.

Le projet actuellement développé par la société Bidayat Al Kheir est le suivant :

Tableau 75. *Etat d'avancement du projet Riad Errahma IV au 31/12/2018*

Nom du projet	Date de début de commercialisation	Date de début de livraison	Investissement en MMAD	Statut du projet	Consistance du projet (nb d'unités globales)
Riad Errahma IV	-	-	2 650	En cours d'étude	7 377

Source : Alliances Darna

III.III.3.2.18 Lagune Invest Immo

Renseignements à caractère général

Dénomination sociale	Lagune Invest Immo.
Date de création	2011
Siège social	103, rue Abou Al Wakt, Bourgogne - Casablanca
Forme juridique	Société à responsabilité limitée
Domaine d'activité	Société de promotion de projets immobiliers
Capital social au 31.12.2018	5 000 000 MAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Exercice social	Du 1er janvier au 31 décembre
Actionnariat au 31.12.2018	100,0% Alliances Darna
Pourcentage des droits de vote au 31.12.2018	100,0% Alliances Darna

Source : Alliances Darna

Activité

La société Lagune Invest Immo est issue d'un partenariat entre Alliances Darna et Noprom (Famille Belkheir). Elle porte les projets situés à Ain Aouda destinés au développement de logements sociaux sur 11 ha.
Le projet Ain Aouda présente une consistance globale de 2 093 unités dont 2012 logements sociaux et 81 autres unités. La livraison de la première tranche a commencé lors du premier semestre 2014.
Le projet développé par la société Lagune Invest Immo se présente comme suit :

Tableau 76. *Etat d'avancement du projet Ain Aouda au 31/12/2018*

Nom du projet	Date de début de commercialisation	Date de début de livraison	Investissement en MMAD	Statut du projet	Consistance du projet (nb d'unités globales)
Ain Aouda	2013	2014	542	Réalisation/Commercialisation	2 093

Source : Alliances Darna

L'avancement du projet Ain Aouda à fin décembre 2018 se présente comme suit :

Tableau 77. *Etat d'avancement du projet Ain Aouda*

Société	Projet	Terrain	Statut	Unités livrées	Commercialisation	Travaux
Lagune Invest Immobilier	Ain Aouda	Acquis	Développement	1 526	84%	90%

Source : Alliances Darna

Les livraisons réalisées dans le cadre du projet Lagune Invest Immobilier se présentent comme suit :

Tableau 78. *Evolution des livraisons sur la période 2016-2018*

En Nb d'unité	2016	2017	2018	Total Total 2016/2018
Nombre d'unité livrée	80	178	41	299

Source : Alliances Darna

Les principaux agrégats financiers de la société Lagune Invest Immo sont présentés dans le tableau ci-après :

Tableau 79. *Principaux agrégats financiers de la société*

Chiffres Clés (KMAD)	2016	2017	Var 16/17	2018	Var 17/18
Chiffre d'affaires	19 549	40 819	108,8%	8 983	-78,0%
Capital social	5 000	5 000	0,0%	5 000	0,0%
Fonds propres/Quasi Fonds propres	8 345	21 587	158,7%	22 791	5,6%
Endettement net (*)	192 432	82 456	-57,2%	101 732	23,4%
Résultat net	4 137	13 242	220,1%	1 204	-90,9%

Source : Alliances Darna

(*) Endettement net (hors ORA) = Dettes financières+Comptes Courants d'Associés passifs-Comptes courants d'associés actif-trésorerie nette-TVP

En 2016, le chiffre d'affaires s'établit à 19,5 MMAD, et ce suite à la livraison de 70 logements sociaux et 10 commerces. Le résultat net s'élève à 4,1 MMAD et la dette nette s'établit à 192,4 MMAD majoritairement constituée de la dette financière de la société qui s'élève à 64,2 MMAD à fin 2016.

Le chiffre d'affaires réalisé par la société Lagune Invest Immo au titre de l'exercice 2017 s'élève à 40,8 MMAD suite à la livraison 176 appartements et 2 commerces dans le cadre du projet Ain Aouda. La progression du chiffre d'affaires entre 2016 et 2017 est essentiellement liée à l'évolution du nombre d'unités commercialisées et livrées (80 unités livrées en 2016 contre 178 unités livrées en 2017).

Au titre de l'exercice 2018, la société a réalisé un chiffre d'affaires de l'ordre de 9,0 MMAD accusant un forte baisse comparé au niveau de revenu généré en 2017 en raison du ralentissement de la cadence de livraison dans le cadre du projet Riad Al kheir. En effet, le nombre des unités livrées en 2018 s'établit à 41 unités contre 178 unités livrées en 2017.
L'endettement net de la société s'établit à 82,5 MMAD à fin 2017 contre 192,4 MMAD au 31 décembre 2016, et ce essentiellement en raison du remboursement total du solde de la dette financière de la société qui s'élevait à fin 2016 à 64,2 MMAD.

L'endettement net de la société est notamment constitué du solde d'un compte courant d'associé qui s'établit à fin 2018 à 96,0 MMAD.

III.III.3.2.19 Dar Al Mourad Immobilier

Renseignements à caractère général

Dénomination sociale	Dar Al Mourad Immobilier
Date de création	2007
Siège social	16, rue Ali Abderrazak – Casablanca
Forme juridique	Société à responsabilité limitée
Domaine d'activité	Société de promotion de projets immobiliers
Capital social au 31.12.2018	20 000 000 MAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Exercice social	Du 1er janvier au 31 décembre
Actionnariat au 31.12.2018	99,5% Alliances Darna 0,3% Golf Resort Palace 0,2% Menzah El Hamra
Pourcentage des droits de vote au 31.12.2018	99,5% Alliances Darna 0,3% Golf Resort Palace 0,2% Menzah El Hamra

Source : Alliances Darna

Actionnariat

En 2012, Alliances Darna fait son entrée dans le capital à travers une augmentation de capital qui porte le capital social à 20,0 MMAD contre 0,1 MMAD à fin 2011.

Activité

Le Groupe Alliances Développement Immobilier a procédé à une reclassification de la société Dar Al Mourad Immobilier du pôle golfique au pôle social et intermédiaire. Le nouveau projet s'étend sur une superficie de 63 ha suite à l'acquisition d'une parcelle de terrain supplémentaire de 8 ha au courant de l'année 2014. Le projet prévoit la réalisation de 3 463 unités dont 2 500 logements sociaux à 250,0 KMAD et 945 lots.

Il est à noter que la totalité de la réserve foncière relative au projet porté par la société Dar Al Morad a été cédée dans le cadre de la phase I du plan de restructuration en 2016

Le montant de l'investissement global s'élève à 941,1 MMAD.

Les principaux agrégats financiers de la société Dar Al Mourad Immobilier sont présentés dans le tableau ci-après :

Tableau 80. *Principaux agrégats financiers de la société*

Chiffres Clés (KMAD)	2016	2017	Var 16/17	2018	Var 17/18
Chiffre d'affaires	310 803	-	**-100,0%**	-	**0,0%**
Capital social	20 000	20 000	**0,0%**	20 000	**0,0%**
Fonds propres/Quasi Fonds propres	88 433	82 044	**-7,2%**	81 832	**-0,3%**
Endettement net(*)	170 338	-59	**.n.a**	-114	**-95,3%**
Résultat net	69 374	-6 389	**.n.a**	-212	**96,7%**

Source : Alliances Darna

(*) Endettement net (hors ORA) = Dettes financières+Comptes Courants d'Associés passifs-Comptes courants d'associés actif-trésorerie nette-TVP

Le chiffre d'affaires réalisé par la société Dar Al Mourad Immobilier au titre de l'exercice 2016, correspondant à l'exécution d'un protocole de dation/vente à réméré dans le cadre de la phase I de la restructuration de la dette privée du Groupe Alliances Développement Immobilier (l'actif objet de cette exécution est également porté par la société La Vallée aux Golfs), s'élève à 310,8 MMAD. Le résultat net ressort sur le même exercice à 69,4 MMAD.

La société ne porte aucun projet à fin 2018, par conséquent le chiffre d'affaire généré est nul sur cette période.

III.III.3.2.20 La Vallée aux Golfs

Renseignements à caractère général

Dénomination sociale	La Vallée aux Golfs
Date de création	2007
Siège social	16 rue Ali Abderrazak Maarif, Casablanca
Forme juridique	Société à responsabilité limitée
Domaine d'activité	Société de promotion de projets immobiliers
Capital social au 31.12.2018	1 000 000 MAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Exercice social	Du 1er janvier au 31 décembre
Actionnariat au 31.12.2018	100,0% Dar Al Mourad
Pourcentage des droits de vote au 31.12.2018	100,0% Dar Al Mourad

Source : Alliances Darna

Actionnariat

Il est à noter que la société Dar Al Mourad Immobilier détient 100% de la société La Vallée aux Golfs qui a fait aussi l'objet d'une reclassification d'un projet golfique à un projet relevant du pôle social et intermédiaire. Actuellement, le projet est en cours d'autorisation.

Les principaux agrégats financiers de La Vallée aux Golfs sont présentés dans le tableau ci-après :

Tableau 81. *Principaux agrégats financiers de la société*

Chiffres Clés (KMAD)	2016	2017	Var 16/17	2018	Var 17/18
Chiffre d'affaires	34 441	-	-100,0%	-	0,0%
Capital social	1 000	1 000	0,0%	1 000	0,0%
Fonds propres/Quasi Fonds propres	13 292	13 115	-1,3%	13 090	-0,2%
Endettement net(*)	14 950	-4	.n.a	-4	19,1%
Résultat net	12 716	-176	.n.a	-25	85,7%

Source : Alliances Darna

(*) Endettement net (hors ORA) = Dettes financières+Comptes Courants d'Associés passifs-Comptes courants d'associés actif-trésorerie nette-TVP

Au titre de l'exercice 2016, la société a réalisé un chiffre d'affaires de 34,4 MMAD correspondant à l'exécution d'un protocole de dation/vente à réméré (actif porté également par la société Dar Al Morad) dans le cadre de la phase I de la restructuration de la dette privée du Groupe Alliances Développement Immobilier (la totalité de la réserve foncière du projet faisait partie de l'univers d'actif donné en dation dans le cadre de la phase I du plan de restructuration).

La société ne porte aucun projet à fin 2018, par conséquent le chiffre d'affaire généré est nul sur les exercices 2017 et 2018.

III.3.3. Flux financiers entre Alliances Darna et ses filiales

La gestion des finances entre les sociétés du groupe Alliances Darna se fait par arbitrage entre les différents projets selon leur état d'avancement, leurs besoins de financement et les ressources financières déployées. L'allocation des ressources prend en considération la nécessité de maintenir un équilibre entre injections de fonds propres, avances clients, avances de trésoreries et de compte courants, dettes fournisseurs et tirages de dettes.
Les conventions en avances de trésorerie permettent de répondre à un besoin en trésorerie immédiat exprimé soit par Alliances Darna soit par les filiales. Ces avances sont remboursables une fois que la situation financière est rétablie.
Les conventions de comptes courants permettent de répondre à un besoin à long terme de trésorerie exprimé par la filiale. Ces avances ne sont remboursables qu'après l'achèvement total du projet.

Au titre de l'exercice 2018

Nature de Convention	Produit comptabilisé	Charge comptabilisée	Décaissements	Encaissements	Solde au 31/12/2016
AVANCES DE TRESORERIE DONNEES	-		76 945 555	8 722 271	376 029 496
AVANCES DE TRESORERIE RECUS			23 159 000	684 000	- 116 178 345
AVANCES EN COMPTES COURANTS DONNEES	10 359 558		383 903 059	326 177 833	1 720 990 124
COMMERCIALISATION	8 687 846		-	11 770 706	48 220 305
MAITRE D'OUVRAGE DELEGUE	24 112 162		-	31 831 247	203 870 435
ACHAT TERRAIN					31 034 900
PRESTATION DE SERVICES	2 390 000		-	-	20 819 678
REFACTURATION A L'IDENTIQUE	-		-	-	8 940 711
Total général	**45 549 566**	**-**	**484 007 614**	**379 186 057**	**2 293 727 304**

Source : Alliances Darna

Au titre de l'exercice 2017 :

Nature de Convention	Produit comptabilisé	Charge comptabilisée	Décaissements	Encaissements	Solde au 31/12/2017
AVANCES DE TRESORERIE DONNEES	15 998 036		77 442 007	65 554 735	391 369 928
AVANCES DE TRESORERIE RECU		12 142 689	24 280 160	163 018 179	- 254 899 712
AVANCES EN COMPTES COURANTS DONNEES	7 971 707		85 352 999	457 060 825	1 353 348 969
COMMERCIALISATION	5 164 999		-	13 497 845	44 047 777
MAITRE D'OUVRAGE DELEGUE	8 734 065		-	45 924 085	168 517 888
ACHAT TERRAIN				8 017 100	23 017 800
PRESTATION DE SERVICES	2 340 000			3 216 000	20 195 678
REFACTURATION A L'IDENTIQUE				3 817 076	5 123 635
Total général	**40 208 807**	**12 142 689**	**187 075 166**	**760 105 845**	**1 750 721 963**

Source : Alliances Darna

Au titre de l'exercice 2016 :

Nature de Convention	Produit comptabilisé	Charge comptabilisée	Décaissements	Encaissements	Solde au 31/12/2016
AVANCES DE TRESORERIE DONNEES	-		76 945 555	8 722 271	376 029 496
AVANCES DE TRESORERIE RECUS			23 159 000	684 000	- 116 178 345
AVANCES EN COMPTES COURANTS DONNEES	10 359 558		383 903 059	326 177 833	1 720 990 124
COMMERCIALISATION	8 687 846		-	11 770 706	48 220 305
MAITRE D'OUVRAGE DELEGUE	24 112 162		-	31 831 247	203 870 435
ACHAT TERRAIN					31 034 900
PRESTATION DE SERVICES	2 390 000		-	-	20 819 678
REFACTURATION A L'IDENTIQUE	-		-	-	8 940 711
Total général	**45 549 566**	**-**	**484 007 614**	**379 186 057**	**2 293 727 304**

Source : Alliances Darna

III.4. Secteur d'activité de l'émetteur

III.4.1. Environnement légal et réglementaire du secteur

Axes de la stratégie gouvernementale

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

- L'adaptation de l'offre en habitat au volume et à la nature de la demande ;
- L'accélération des programmes de résorption du déficit en logement ;
- La mise à niveau des villes et l'amélioration des conditions d'habitat en milieu rural ;
- L'augmentation des potentialités d'accueil des villes et la création de nouveaux pôles urbains.

Les réformes mises en place à partir de 2003 pour atteindre ces objectifs ont porté principalement sur :

- La mobilisation du foncier public pour accroître l'offre foncière urbanisable ;
- L'adoption d'une nouvelle approche de lutte contre l'habitat insalubre, la ville comme unité de programmation dans le cadre d'une contractualisation avec les acteurs locaux ;
- L'augmentation des ressources financières allouées aux programmes de résorption de l'habitat insalubre ;
- L'élargissement de l'accès aux crédits financiers pour la solvabilité des ménages à revenus modestes et non réguliers ;
- La réforme des opérateurs publics pour rénover les missions du secteur public, accroître ses capacités d'intervention et créer un instrument privilégié de développement urbain et de mise à niveau des villes ;
- Le développement du secteur organisé de la promotion immobilière, en vue d'une meilleure implication dans la promotion de l'habitat social à travers, notamment, le partenariat public-privé ;
- Le renforcement du cadre juridique et réglementaire du secteur en vue de l'adapter aux exigences du développement urbain et de lutte contre l'habitat insalubre et la réforme de l'urbanisme pour l'adapter aux besoins du secteur.

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

Exigence d'une relance réfléchie du secteur de l'immobilier

L'atonie du secteur de l'immobilier a marqué le pays depuis plusieurs années en s'attaquant à tous les segments. Le ralentissement de l'activité dans le secteur de l'immobilier se confirme encore à fin 2018 comme en témoigne

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

l'évolution des principaux baromètres du secteur à l'instar des ventes du ciment qui s'élèvent à 13,3 millions de tonnes en 2018, enregsitrant le niveau le plus bas des ventes de ciment durant les 10 dernières années. De même, les investissements directs étrangers dans le secteur immobilier connaissent un ralentissement de 8,4% sur la période 2016-2017 faisant passer le niveau des investissements de 9,61 Mrds MAD à fin 2017 à 8,79 Mrds MAD à fin 2017.

Le ralentissement continu que connait le secteur est notamment visible dans l'évolution du nombre des transactions réalisées dans les diffentes segements structurant l'offre immobilière au Maroc. En effet, l'investissement des ménages dans les actifs immobiliers est en recul et se manifeste à travers la baisse des transactions des biens résidentiels dans le royaume, essentiellement en raison de la hausse des prix des différents actfs immobiliers ainsi que de la préoccupération des ménages sur l'évolution du pouvoir d'achat au Maroc.

En effet, en glissement annuel (du T1 2018 au T1 2019), les prix ont connu un repli de 0,2% reflétant des baisses de 0,3% pour le résidentiel et de 0,5% pour le professionnel. Concernant les transactions, ils ont chuté pour le foncier et le local professionnel commercial respectivement de 7,4% et de 6,3%.

Cependant, et malgrés la morosité qu'affichent les fondamentaux du secteur immobilier, le déficit en logement est en baisse considérable depuis 2002 et s'élève à fin 2017 à 400 000 unités contre 1 240 000 unités recensées en 2012. Une baisse du déficit répondant parfaitement à une demande potentielle en croissance continue surtout face à la croissance démographique urbaine que connait le royaume.

Des indicateurs qui relatent une future redynamisation du secteur, en particulier, la reprise des crédits accordés aux promoteurs immobiliers qui continuent à évoluer positivement après des baisses successives depuis l'année 2012. Les crédits à l'habitat ayant connu une performance satisfaisante pourraient, d'emblée, s'accélérer suite au démarrage effectif de l'activité des banques participatives au Maroc. Des banques qui proposent des produits de financement dédiés à l'achat et ciblant une clientèle potentiels d'acheteurs dans le secteur immobilier.

De même, l'Etat marocain poursuit la réalisation d'autres programmes, notamment, en matière de lutte contre l'habitat insalubre et de promotion de l'habitat abordable à travers son opération public Al Omran ainsi qu'à travers des conventions avec le secteur privée.

Le plan d'action 2013-2016 du Ministère de l'Habitat et de l'Urbanisme :
Approuvé par le Conseil du Gouvernement en avril 2012, le plan d'actions du Ministère de l'Habitat et de l'Urbanisme met en évidence 5 chantiers prioritaires et un chantier transversal en vue de mettre à niveau le secteur de l'immobilier à l'horizon 2016 :

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

Le tableau suivant présente les principaux programmes de soutien à l'habitat mis en place par le gouvernement marocain sur la période 1999-2010 :

Tableau 82. *Synthèse des principaux programmes de soutien à l'habitat social*

Programme	Description	Date de lancement
Programme villes sans bidonvilles	▪ Lancé en 2004, le programme « villes sans bidonvilles » concerne 85 villes qui abrite 326 000 ménages. Le nombre de familles concernées à fin septembre 2011 a atteint 348 414. ▪ Près de 187 500 unités de résorption de bidonvilles ont été achevées. Le nombre de ménages bénéficiaires, à fin 2010, se chiffre à 164 700 ; ▪ Le programme devrait nécessiter un investissement de 25 Mrds MAD dont 10 Mrds provenant du Fonds Solidarité Habitat ; ▪ A fin Mai 2014, le programme a permis d'améliorer les conditions d'habitation de près de 231.100 ménages et la déclaration de 51 villes sans bidonvilles ; ▪ Pour l'année 2015 Le ministère a annoncé que le déficit de logements est passé à 500 000 unités, contre 800 000 unités en 2012, ainsi que la production de 82 193 unités dont 74 632 sont destinées à l'habitat social. De plus 6 villes ont été déclarées ville sans bidonvilles et 2 autres villes ont l'intention de le devenir pour le début de l'année 2016.	2004

	▪ Pour l'année 2016 le programme a reçu une enveloppe de 400 MMAD pour la mise en œuvre de nouveaux projets, notamment dans les villes de Casablanca, Mohammedia, Rabat, Temara et Skhirat. ▪ A fin mai 2018, 59 villes ont été déclarées Ville Sans Bidonvilles, soit 278 033 ménages traités et touchés par le programme VSB.	
Programme de mise à niveau des quartiers non réglementaires	▪ Les actions de restructuration des quartiers d'habitat non réglementaires a permis d'améliorer les conditions d'habitat de près de 81 776 ménages en 2010 par la signature de 20 conventions d'un montant d'investissement global de 1 310 MMAD et une subvention de 1 263 MMAD ; ▪ En 2015, la poursuite des programmes engagés et le lancement de nouveaux programmes notamment au niveau de la région du Grand Casablanca, de Fès et de salé. ▪ A fin 2017, 569 conventions pour la restructuration des quartiers d'habitat sous équipés et la mise à niveau urbaine au profit de 1.600.000 ménages.	2004
Programme des villes nouvelles/pôles urbains	▪ **Tamesna** : à Rabat dans une aire de 4 000 ha, la phase 1 de la ville de 840 ha va contenir 55 000 logements soit 250 000 habitants. Le coût global de l'aménagement est de 1,75 Mrds MAD. Le délai de réalisation est prévu à horizon 2020. Pour l'année 2015 le bilan de Tamesna est de 11 213 logements réalisés et 14 893 logements en cours ; ▪ **Tamansourt** : Lancé le 24 décembre 2004, la nouvelle ville de Tamansourt (dans la périphérie de Marrakech) a été construite sur une superficie de 1 931 ha, un projet qui a porté sur 90 000 logements pour 450 000 habitants avec un coût global d'aménagement avoisinant les 4, 37 Mrds MAD. Pour l'année 2015, le bilan de Tamansourt est de 1200 ha aménagés, 16 000 logements réalisés et une population de 55 000 habitants ; ▪ **Chrafate** : située près du port de Tanger, elle s'étale sur une superficie de 769 ha d'habitat et 350 ha d'activités. Le projet porte sur 30 000 logements à construire pour 150 000 habitants. Le coût global de l'aménagement est de 2,3 Mrds MAD. Le délai de réalisation est prévu à horizon 2016 ; ▪ **Lakhyayta** : située à Had Soualem, aux environs de la ville de Casablanca, la nouvelle ville est censée abriter 240 000 habitants et porte sur la construction de 60 000 logements. A fin 2015, seulement 5 000 acquéreurs ont été livrés. Le coût global de l'aménagement est de 4 Mrds MAD ; ▪ **Autres villes** : Melloussa à Tanger (60 000 habitants), Tadirt à Agadir (250 000 habitants).	2004
Programme d'habitat social dans les provinces du sud	▪ Projet de réalisation de 70 659 unités dont 5 128 unités d'ores et déjà réalisées par le groupe Al Omrane en 2008. Les unités d'habitat sont réparties entre : ✓ 26 559 unités de recasement ; ✓ 26 000 unités pour les besoins des catégories sociales et des actions de mise à niveau urbaine ; ✓ 18 000 lots ; ✓ Et 70 ha pour la promotion immobilière.	2005

Programme de mise à niveau urbain et d'intervention sur les logements menaçant ruine	▪ Projet d'aménagement urbain de Jnanates à Fès ; ▪ 12 programmes au profit de 8 448 ménages nécessitant un investissement de 490 MMAD ; ▪ A fin 2014, un programme de conventionnement est prévu pour la réhabilitation des villes de Meknès, Larache, Ksar Lekbir, Oujda, Lekbab, ElHajeb, Bejaad, Zagora et Safi pour un coût global de 811 millions de dirhams dont 379 millions de dirhams sous forme de subventions étatiques ; ▪ Au titre de l'année 2015, un programme de conventionnement du reliquat des ménages habitant les constructions menaçant ruine est mis en place, s'élève à 22.800 constructions ; ▪ Entre 2012 et 2017, des conventions de financement ont été conclues pour le traitement de 27 000 bâtisses avec un côut global de 3,64 Mrds MAD et une subventon de 1,1 Mrds MAD.	2005
Programme 140 000 MAD	▪ Le groupe Al Omrane a un programme prévisionnel portant sur 129 138 logements à 140 000 MAD nécessitant la mobilisation d'un foncier public de plus de 2 750 ha et un investissement prévisionnel de 15,5 Mrds MAD ; ▪ En 2012, les mises en chantier s'élèvent à 267 360 logements et les achèvements ont atteints 121 783 logements ; ▪ La limite des 140 000 MAD est repoussée à 250 000 MAD depuis 2010 ; ▪ Depuis 2008 à fin mai 2018, 68 conventions ont été signées. La production de logements à faible valeur immobilière a atteint 36 173 ; ▪ Les mis en chantier dans le cadre du programme des unités à faible valeur (140 000 MAD) s'élève à fin 2018 à 1 361 unités, en recul de 21% comparé à 2017.	2008
Programme 250 000 MAD	▪ Dans le cadre du nouveau dispositif du logement social, 84 414 ont été autorisés ; ▪ Le nombre de projets démarrés en 2011 est de 107 projets avec une consistance de 66 102 logements ; ▪ Dans le cadre du dispositif du logement social à 250 000 DH (HT), de 2010 à fin mars 2016, 936 conventions ont été signées, avec une consistance en logements qui atteint 1 476 091 unités. 894 conventions relévent du secteur privé et 42 conventions du secteur public : ✓ 684 projets ont été mis en chantiers, avec une consistance prévue de 474 532 logements. ✓ 249 204 logements ont eu le certificat de conformité (conformité par rapport au cahier des charges). ▪ A fin 2018, 1 205 conventions ont été signées relatives à la réalisation de 1 772 126 logement ; ▪ Les mis en chantier dans le cadre de logements sociaux (250 000 MAD) s'élève à fin 2018 à 22 432 unités en recul de 6% comparé à 2017.	2010

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

Fonds de garantie

Afin de stimuler la demande, l'Etat a mis en œuvre une politique d'aide aux ménages à faibles revenus et à revenues irréguliers afin d'accéder au logement. Ainsi, les conditions d'octroi de crédits au logement social ont été améliorées grâce à la création de fonds de garantie gérés par la Caisse Centrale de Garantie.

Tableau 83. *Fonds de garantie*

FOGALEF	▪ Fonds de garantie logement, destiné aux fonctionnaires de l'enseignement et aux adhérents de la fondation Mohamed VI ; ▪ Financement de l'achat du logement principal ou de l'acquisition du terrain et/ou sa construction pour y édifier le logement principal ; ▪ Crédits subventionnés, dont une partie des intérêts est prise en charge par la Fondation Mohammed VI, et crédits complémentaires. Il existe deux types de crédits subventionnés : ▪ Montant maximum de 200 000 MAD à un taux de 2% sur une période maximale de 20 ans, donnant droit à un crédit complémentaire ; ▪ Montant maximum de 80 000 MAD à un taux de 4% sur une période de 10 ans, ne donnant pas droit à un crédit complémentaire ; ▪ Depuis sa création et jusqu'à fin janvier 2012, 102 266 ménages ont bénéficié de la garantie pour un montant de 41,6 Mrds MAD. ▪ Selon le dernier rapport publié en 2017 par la CCG (Crédit-Capital-Garantie), le nombre cumulé des bénéficiaires du fonds FOGALEF s'est établi à 167 337 ménages pour un engagement de 26,2 Mrds MAD à fin décembre 2018.
Daman Assakan	▪ Une nouvelle convention a été signée fin février 2009 pour la création du fonds de garantie « Daman Assakan », d'un montant de 1 Mrd MAD suite à la fusion du Fogarim et Fogaloge ; ▪ Cette fusion s'est accompagnée d'une hausse du plafond de garantie permettant ainsi le financement de l'acquisition ou de la construction du logement principal pour un montant du prêt maximum de 800 000 MAD et un financement pouvant atteindre 100% ; ▪ Le fonds FOGARIM a été créée en 2003 avec pour objet de garantir les crédits accordés par les établissements de crédit, pour le financement de l'acquisition ou la construction par les bénéficiaires de logements sociaux et sécuriser les banques afin de les inciter à s'impliquer davantage dans le financement de logements sociaux ; ▪ Le fonds de garantie FOGALOGE est un fonds de garantie destiné aux salariés du secteur public et privé et des personnes exerçant pour leur propre compte, ainsi que des Marocains Résidents à l'Etranger « MRE » ; ▪ Les logements éligibles sont les suivants : ✓ Logements possédant un titre foncier en situation régulière et saine et dont le prix figurant sur le compromis de vente n'excède pas 800 000 MAD TTC ; ✓ Terrains produits dans le cadre du programme "Villes Sans Bidonvilles" dont le coût d'acquisition plus la construction n'excède pas 800 000 MAD TTC. ▪ A fin février 2016, l'encours de crédits à l'immobilier a franchi le seuil de 241,3 Mrds MAD, ce qui représente 27% du total des crédits à l'économie. ▪ A fin juillet 2017, 756 ménages ont bénéficié de la garantie FOGARIM pour un montant total de 22,5 Mrds MAD ; ▪ Dans le cadre du projet FOGALOGE, 42 754 ménages ont bénéficié de la garantie FOGALOGE pour un montant de 12,13 Mrds MAD à fin juin 2018.

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

III.III.4.1.1 Principales mesures dans le cadre de la politique gouvernementale entre 2003 et 2008

Afin de résorber les besoins croissants en logement, une stratégie a été mise en place depuis 2003 traduisant une panoplie de réformes dont notamment le volet financement. Dans ce cadre, l'Etat a œuvré au renforcement des ressources allouées au Fonds de Solidarité de l'Habitat à travers le doublement, en 2004, de la taxe sur le ciment. Le projet de Loi de Finance 2012 augmenterait la taxe spéciale sur le ciment de 50% en la portant de 100 Dh/tonne actuellement à 150 Dh/tonne. Les bénéfices seront affectés à la réalisation des programmes de résorption de l'habitat insalubre, notamment le programme «Villes sans bidonvilles».

De même, et afin d'encourager la promotion immobilière privée à s'impliquer davantage dans la production du logement social, des encouragements fiscaux ont été accordés aux promoteurs immobiliers dans le cadre de conventions à signer avec l'Etat. Du côté de la demande, des fonds de garantie ont été institués afin de permettre à la population démunie d'accéder au crédit bancaire.

Les principales mesures gouvernementales entreprises dans la nouvelle politique gouvernementale en 2003 se présentent comme suit :

- **Ouvertures de nouvelles zones à l'urbanisation et l'élargissement des centres urbains :**
  - ✓ La réserve foncière publique au Maroc était considérée parmi les handicaps majeurs qui empêchaient l'offre de terrains d'être réactive à la demande. L'un des principaux fils directeurs de l'action gouvernementale pour dépasser cette situation est la mise à la disposition des opérateurs, publics et privés, d'une assiette foncière puisée dans le domaine privé de l'Etat. Ceci a concerné dans une première phase 3.400 hectares pour une valeur globale de 870 Millions de dirhams à travers la signature de deux conventions en décembre 2003 ;
- **Aides publiques et avantages fiscaux :**
  - ✓ A la veille de la mise en place de la nouvelle stratégie (2003), les Pouvoirs Publics ont accordé une exonération totale au profit des promoteurs immobiliers s'engageant à réaliser, dans le cadre d'une convention conclue avec l'Etat, des programmes d'habitat social d'au moins 3.500 logements sociaux, ramenés en 2001 à 2500, sur une période n'excédant pas 5 ans
- **Diversification des produits d'habitat et adaptation de l'offre à la demande :**
  - ✓ Cette diversification consiste à développer de nouveaux produits immobiliers et à élargir la gamme des logements offerts et ce, dans le but de permettre l'accès à la propriété aux différentes couches sociales. Dans cet objectif, les Organismes Publics d'Habitat se sont engagés dans une stratégie de logement à faible coût tels que la villa économique destinée à une classe moyenne
- **La restructuration des organismes publics de l'habitat :**
  - ✓ Cette restructuration s'est concrétisée par la refonte du rôle et des missions des opérateurs publics de l'habitat et la création du Groupe Al Omrane. Ce dernier a regroupé les capitaux fonciers et financiers ainsi que les ressources humaines et techniques de l'ANHI, SNEC et ATTACHAROUK. L'objet social du nouvel opérateur a été réaménagé pour s'orienter vers des missions complémentaires à celles du secteur privé, en l'occurrence la réalisation des travaux d'aménagement foncier et de lutte contre l'habitat insalubre.
- **Adoption de nouveaux outils de gestion de dossiers :**
  - ✓ La mise en place auprès des agences urbaines du guichet unique a permis le traitement avec souplesse des demandes d'autorisations de construire, lotir et morceler.
- **Déblocage d'un nombre important de projets d'habitat :**
  - ✓ Un recensement établi en 2003 relatif aux projets d'habitat confrontés à des difficultés a fait ressortir un total de 408 projets bloqués regroupant 124.342 lots et 50.440 logements pour un investissement estimé à 20 milliards de dirhams. Les autorités publiques sont arrivées à débloquer, en 2005, 247 projets regroupant presque 80.210 lots et 22.300 logements pour un investissement total de 11 milliards de dirhams.

III.III.4.1.2 Principales mesures de la Loi de Finances 2008

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

Tableau 84. *Principales mesures de la Loi de Finances 2008*

Rubrique	Nouvelles dispositions	Anciennes dispositions
▪ Abrogation de la réduction de 50% et remplacement par un taux fixe de 17,50% (article 19).	▪ IS avec un taux fixe de 17,5% concernant les promoteurs immobiliers. Ce taux de 17,5% est majoré de 2,5 points pour chaque exercice ouvert durant la période allant de 01/01/2011 au 31/12/2015.	▪ Réduction de 50% temporaire ou permanente de l'IS.
▪ Habitat social (article 247).	▪ Les promoteurs immobiliers qui réalisent des programmes de construction à faible valeur immobilière dont la superficie varie entre 50 et 60 m² et dont le prix de cession n'excède pas 140 000 MAD bénéficient du remboursement de la TVA.	▪ Modification de la définition du logement social et des avantages accordés aux promoteurs immobiliers. Le logement social était défini comme un logement dont le prix n'excède pas 200 KMAD HT.
▪ Logements sociaux (article 247).	▪ Les promoteurs qui construisent 1 500 logements sociaux bénéficient d'une réduction d'IR ou d'IS de 50% pour l'année 2008 à la condition que ces logements soient réservés à l'habitation.	▪ Même disposition avec un plancher de 2 500 logements.

Source : Loi Finances 2008

III.III.4.1.3 Principales mesures de la Loi de Finances 2010

Pour assurer une résorption progressive du déficit sans cesse croissant en matière de logements, déficit estimé à environ 1,2 million d'unités, les pouvoirs publics ont adopté plusieurs mesures devant permettre aux ménages à faible revenu d'accéder à un logement décent, et partant, d'éradiquer les bidonvilles. C'est ainsi que, notamment dans le cadre de la Loi de Finances 2010, plusieurs mesures ont été mises en place.
Plusieurs conventions ont d'ores et déjà été signées avec les principaux opérateurs nationaux portant sur 381 projets avec une consistance totale de 278 788 logements. La validité de cette loi de finance court du 1er janvier 2010 jusqu'au 31 décembre 2020.

Tableau 85. *Récapitulatif des avantages et conditions relatifs à la Loi de Finances 2010*

	Conditions d'octroi de l'avantage	Avantage(s)
Acquéreurs	▪ Obligation d'acquérir le logement social auprès d'un promoteur immobilier, ayant conclu une convention avec l'Etat ; ▪ Compromis de vente et contrat de vente définitif par acte notarié ; ▪ Engagement de l'acquéreur à occuper le logement à titre d'habitation principale pendant 4 ans, avec une hypothèque consentie au profit de l'Etat, à mentionner dans le contrat de vente définitif. A cet effet, l'acquéreur est tenu de fournir au promoteur immobilier concerné, une attestation délivrée par l'administration fiscale, justifiant qu'il n'est pas assujetti à l'impôt sur le revenu au titre des revenus fonciers ni à la taxe d'habitation ; ▪ Montant de la TVA versé par le receveur de l'administration fiscale au notaire au vu d'un ordre de paiement indiqué dans le compromis de vente ; ▪ Etablissement du contrat définitif par le notaire dans un délai de trente jours maximum à partir de la date du virement du montant prévu et de présenter ledit contrat à l'enregistrement dans le délai légal.	▪ Versement par l'Etat, au bénéfice des acquéreurs, d'une partie du prix de vente égale au montant de la TVA grevant l'acquisition du logement social.
Promoteurs	▪ Etre soumis à l'I.R. ou à l'I.S., selon le régime du résultat net réel ; ▪ Conclure une convention avec l'Etat, assortie d'un cahier de charges portant sur un programme de construction d'au moins 500 logements sociaux, à réaliser sur une période n'excédant pas 5 ans et ce, à compter de la date de délivrance de la première autorisation de construire ; ▪ Affecter le terrain acquis à la réalisation d'un programme de construction de logements sociaux ; ▪ Tenir une comptabilité séparée par programme ; ▪ Consentir, au profit de l'Etat, une hypothèque sur le terrain acquis ou sur tout autre immeuble, de premier rang ou à défaut de second rang.	▪ Exonération des promoteurs immobiliers de l'IS/IR ; ▪ Exonération du droit d'enregistrement ; ▪ Exonération de l'impôt spécial ciment ; ▪ Exonération des droits d'enregistrement et de timbre ; ▪ Exonération du droit d'inscription sur les livres fonciers ; ▪ Exonération de la taxe professionnelle et de la taxe sur les terrains urbains non bâtis ; ▪ Possibilité accordée, pendant l'année 2010, aux promoteurs immobiliers de passer avec l'Etat des conventions pour les projets autorisés avant le 1er janvier 2010, réalisés ou en cours de réalisation et non encore commercialisés avant cette date. Ces conventions, portant sur 100 logements minimum, permettront aux promoteurs de

faire bénéficier les acquéreurs du versement du montant de la TVA.

Source : Loi de Finances 2010

III.III.4.1.4 Principales mesures de la Loi de Finances 2012

Par ailleurs au niveau de la nouvelle Loi de Finances 2012, de nouvelles dispositions ont été prévues afin de développer davantage le secteur de l'immobilier et de favoriser la relance entamée en 2010.

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

- Le logement à faible valeur immobilière concerne, toute unité d'habitation dont la superficie couverte est de 50 à 60 mètres carrés et dont le prix de la première vente ne doit pas excéder 140 000 dirhams.
- Les promoteurs immobiliers qui peuvent bénéficier d'exonérations s'engagent dans le cadre d'une convention avec l'Etat assortie d'un cahier de charges à réaliser un programme de construction intégré de 200 logements en milieu urbain et/ou 50 logements en milieu rural, au lieu de 500 logements en milieu urbain et 100 logements en milieu rural fixés précédemment, compte tenu des critères retenus ci-dessous :

Ces logements doivent être destinés, à titre d'habitation principale, aux citoyens dont le revenu mensuel ne dépasse pas deux fois le salaire minimum interprofessionnel garanti ou son équivalent, à condition qu'ils ne soient pas propriétaires d'un logement dans la commune considérée ;

Les dits logements doivent être réalisés conformément à la législation et la réglementation en vigueur en matière d'urbanisme.

- Autres avantages accordés aux promoteurs immobiliers:

Les promoteurs immobiliers peuvent céder au prix de vente avec application de la taxe sur la valeur ajoutée, au plus 10% des logements sociaux construits, aux fins de location à des bailleurs personnes morales ou personnes physiques relevant du régime du résultat net réel.

Exonération du bénéfice réalisé sur la cession des fonciers dont la valeur ne dépasse pas 140 000 MAD (au lieu de 60 000 MAD auparavant).

III.III.4.1.5 Principales mesures de la Loi de Finances 2013

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

- Changement de la superficie couverte du logement social :

À partir du 1er janvier 2013, sont exonérées de la TVA, les opérations de cession de logements sociaux à usage d'habitation principale dont la superficie couverte est comprise entre 50 m² et 80 m² contre (50 m² et 100 m² auparavant) et dont le prix de vente n'excède pas deux cent cinquante mille (250 000) dirhams, hors TVA.

- Élargissement de l'exonération du logement social aux propriétaires dans l'indivision :
  - ✓ L'exonération du logement social prévoit que l'acquéreur, pour qu'il soit éligible à l'exonération de la TVA pour l'acquisition du logement social, ne doit pas être assujetti à la taxe d'habitation et à la taxe de services communaux. Ces dispositions excluent du bénéfice de cette exonération les propriétaires dans l'indivision du fait qu'ils sont soumis à la taxe de services communaux. En vue de pallier cette situation contraignante pour cette catégorie qui veut disposer d'une habitation à titre principal, la Loi de Finances pour l'année 2013 a étendu le bénéfice de l'exonération de TVA, aux logements sociaux acquis par chacun des indivisaires.
- Dans le cadre de la politique visant le renforcement des programmes sociaux destinés aux couches défavorisées, la Loi de Finances a prorogé jusqu'au 31 décembre 2020, les dispositions relatives aux exonérations fiscales en faveur des promoteurs immobiliers qui réalisent un projet de construction de

logements à faible valeur immobilière (140 000 Dhs), à l'instar de ce qui est prévu pour le logement social (250.000 Dhs) ;

- Pour encourager l'accès à la propriété, la Loi de Finance précitée pour l'année 2013 a prévu des avantages fiscaux en faveur des acquéreurs de logements destinés à la classe moyenne, dont le revenu mensuel net d'impôt ne dépasse pas 20.000 dirhams, ces avantages consistent pour le promoteur immobilier, personne morale ou personne physique relevant du régime du résultat net réel, la conclusion d'une convention avec l'État, assortie d'un cahier de charges, dans le cadre d'un appel d'offres pour bénéficier de certains avantages, notamment l'acquisition de terrains à un prix préférentiel ;
- Les avantages sont accordés aux promoteurs immobiliers aux conditions suivantes :
  - ✓ la réalisation d'un programme de construction d'au moins 150 logements, répartis sur une période maximum de 5 ans à compter de la date de délivrance de la première autorisation de construire ;
  - ✓ le dépôt de la demande d'autorisation de construire auprès des services compétents dans un délai n'excédant pas 6 mois à compter de la date de conclusion de la convention ;
  - ✓ le prix de vente du mètre carré couvert ne doit pas excéder 6.000 dirhams, T.V.A. comprise ;
  - ✓ la superficie couverte du logement doit être comprise entre 80 et 120 mètres carrés.
- Pour l'acquéreur, l'exonération porte sur les droits d'enregistrement et de timbre et les droits d'inscription à la conservation foncière. Ces exonérations sont accordées à l'acquéreur, aux conditions suivantes :
  - ✓ La production au promoteur immobilier d'une attestation justifiant le revenu mensuel net d'impôt, qui ne doit pas dépasser 20.000 dirhams ;
  - ✓ L'affectation du logement à l'habitation principale pendant une durée de quatre années, à compter de la date de conclusion du contrat d'acquisition.

III.III.4.1.6 Principales mesures de la Loi de Finances 2014

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

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

- Le relèvement de la superficie couverte :
  - ✓ A compter du 1er janvier 2014, la superficie couverte du logement destiné à la classe moyenne est désormais comprise entre quatre-vingt (80) et cent cinquante (150) mètres carrés.
- A cet effet, la politique publique dans ce secteur se fonde sur deux principaux axes, à savoir :
- La réalisation d'une panoplie diversifiée de projets pour permettre l'amélioration des conditions d'habitat pour les différentes classes sociales par :
  - ✓ **Le programme VSB « Ville sans Bidonvilles »** : Achevé à 78%, le programme a connu une grande avancée lors de l'année 2014, la prochaine étape désignera les villes suivantes « villes sans bidonvilles » : Ksar Lekbir, Sidi Slimane, Ben yakhlef, Kalaa des Sraghnas, Settat, Sidi Bennour, Al Hoceima, Berkane, ElBrouj, Es-Smara et Sidi Yahya Al Gharb.
  - ✓ **Le programme de réhabilitation des constructions menaçant ruine** : Un lancement des travaux de renforcement, soit 8 nouveaux programmes dans les villes de Casablanca, Lakbab, Benguerir, Kalaa Des Sraghna, Ksar Lakbir, Meknès, Safi et Salé au profit de 15 000 ménages.

- ✓ **Programme de restructuration des quartiers d'habitat non réglementaire et de mise à niveau urbaine :** L'aménagement de 60 nouveaux programmes de mise à niveau urbaine et de projets inscrits dans le cadre de la politique de ville en 2014.

- ✓ **Programme d'habitat social dans les provinces du sud du Royaume :** Ce programme a, d'une part un objectif de résolution définitive de la problématique de l'habitat insalubre dans les centres urbains des provinces concernées, totalisant un besoin de 20 686 unités, et d'autres part un objectif de mise à disposition des différentes catégories sociales des lots de terrain adaptés à leurs besoins et donner aux familles démunies ou à faibles revenues la possibilité d'accéder à des conditions de logement améliorées pour un besoin total de 26 000 unités.

III.III.4.1.7 Principales mesures de la Loi de Finances 2015

Ayant une volonté d'œuvrer pour assurer une meilleure adéquation de l'offre à la demande de logements et d'abolir toute forme d'habitat insalubre, la politique publique en matière d'habitat a réussi à faire baisser le déficit cumulé en logements de 1.240.000 unités en 2002 à 624.000 unités en 2014, par ailleurs le gouvernement s'est fixé comme objectif une réduction continue du déficit pour atteindre 400.000 unités en 2016.

- Pour la réalisation de ces objectifs, l'action gouvernementale se déploie à travers les axes suivants :
  - ✓ La résorption de l'habitat insalubre et l'amélioration du cadre de vie des ménages vulnérables ;
  - ✓ La diversification de l'offre en logements pour satisfaire les différentes catégories sociales.

III.III.4.1.8 Principales mesures de la Loi de Finances 2016

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

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

- La séparation des attributions de l'ordonnateur et du comptable public : cette mesure vise à consacrer le principe de l'exclusivité de compétence entre les ordonnateurs chargés des opérations d'engagement, de liquidation et d'ordonnancement et les comptables publics chargées d'exécuter les opérations de paiement des dépenses ou d'encaissement des recettes ;

- Défaut de demande de la levée d'hypothèque : pour bénéficier de l'exonération précitée, l'acquéreur est tenu de consentir au profit de l'Etat, une hypothèque en garantie du paiement de la TVA en cas de non affectation du logement social exonéré à l'habitation principale. La mainlevée de l'hypothèque ne peut être délivrée qu'après production par l'acquéreur au service local d'assiette des documents justifiant que le logement social était affecté à son habitation principale pendant une durée de 4 ans ;

- Eligibilité à l'exonération de la TVA des logements sociaux financés par les banques participatives : A compter du 1er janvier 2016, les établissements de crédit et les organismes assimilés peuvent acquérir le logement social exonéré de la TVA en vertu de l'article 92-I-28° du CGI pour le compte de leurs clients, dans le cadre des contrats « Mourabaha » ou « Ijara Mountahiya Bitamlik », conformément aux conditions prévues à l'article 93-I du CGI.

III.III.4.1.9 Principales mesures de la Loi de Finances 2017

➢ **Les Organisme de Placement Collectif Immobilier (OPCI)**

Dans le but de diversifier les instruments de mobilisation de l'épargne longue, l'article 6 de la loi de finance pour l'année 2017 a complété les dispositions des articles 6-I (A-31 et C-1°et2°) et 7-XI du CGI en instaurant le cadre d'un régime fiscal spécifique applicable aux OPCI au titre de leurs activités relatives à la location de locaux construits à

L'article 1 de la loi n° 70-14 promulguée par le dahir n° 1-16-130 du 25 Août 2016 relative aux OPCI définit ces derniers comme des véhicules d'investissement ayant pour objet principal, la construction ou l'acquisition d'immeubles exclusivement en vue de leur location ainsi que toutes les opérations nécessaires à leur usage ou leur vente. Ces organismes peuvent réaliser dans ces immeubles, les travaux de toute nature, notamment, les opérations afférentes à leur construction, leur rénovation et leur réhabilitation en vue de leur location.

En vertu de l'article 3 la loi n° 70-14 précitée, les actifs des OPCI sont constitués, notamment par :

- Les biens immeubles immatriculés acquis ou construits en vue de la location, les immeubles en l'état futur d'achèvement destinés à la location ainsi que les droits réels dont la liste est fixée par voie réglementaire ;
- Tout droit réel conféré par un titre ou par un bail à raison d'occupation d'une dépendance du domaine public de l'Etat, d'une collectivité territoriale et d'un établissement sur les ouvrages, constructions et installations à caractère immobilier réalisées sur cette dépendance ou relevant d'un droit étranger ;
- Les titres de capital, certificats de sukuk, droits, créances ou titres de créances, donnant accès directement au capital social des sociétés à prépondérance immobilière, à l'exclusion des sociétés de personnes et des sociétés civiles.

Sur le plan fiscal, compte tenu de la similitude du régime juridique des OPCI avec les autres véhicules de financement, notamment, les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), l'article 6 de la loi de finances pour l'année 2017 a prévu en leur faveur un régime fiscal spécifique.

Le régime fiscal spécifique précité se traduit par l'octroi aux OPCI des avantages suivants :

- Exonération des bénéfices réalisés par les OPCI ;
- Exonération des produits des actions, parts sociales et revenus assimilés perçus par les OPCI ;
- Exonération des produits de placements à revenu fixe perçus par les OPCI.

➢ **L'Institution d'un régime de neutralité fiscale pour les cessions d'immeubles réalisés dans le cadre de contrat de vente à réméré entre professionnels**

La vente à réméré est définie au niveau de la partie relative à l'IS. Pour rappel, c'est un instrument de crédit qui permet au propriétaire d'un bien de se procurer les fonds dont il a besoin par le biais de la vente de ce bien, tout en conservant le droit de le racheter ultérieurement dans un délai ne pouvant dépasser trois (3) ans à compter de la date de conclusion de l'acte de vente à réméré.

En vue de renforcer les capacités de financement des contribuables, les dispositions de l'article 6 de la loi de finances pour l'année 2017 ont prévu, en matière d'IR/profits fonciers, une neutralité fiscale en faveur des opérations de vente à réméré portant sur des biens immeubles. Cette neutralité se traduit par :

- L'exclusion du champ d'application de l'IR au titre des profits fonciers, des opérations du retrait de réméré portant sur les biens immeubles ou de droits réels immobiliers exercé dans un délai n'excédant pas trois (3) ans à compter de la date de conclusion du contrat de vente à réméré, et ce conformément aux dispositions de l'article 62-III du CGI. Cette exclusion dispense le contribuable qui rétrocède le bien à son propriétaire initial, du paiement du montant de la cotisation minimale prévue à l'article 144-II du CGI ;
- La restitution du montant de l'IR/profit foncier versé spontanément par le contribuable lors de la vente à réméré d'un bien immeuble ou d'un droit réel immobilier conformément aux dispositions de l'article 241 bis- II du CGI.

III.III.4.1.10 Principales mesures de la Loi de Finances 2018

La loi de finance 2018 a prévu un budget total dédié à l'habitat de l'ordre de 2,83 Mrds MAD destiné à assurer une production de 800 000 unités de logements pour la réduction du déficit de logement à l'horizon 2021.

Dans ce sens, et depuis 2017 les différentes actions relatives à l'habitat menées par l'Etat ont permis :

- L'amélioration des conditions de logement pour 23 358 ménages dans le cadre du programme « Ville sans bidonvilles », et la déclaration de la ville de Settat et de Kasr El Kabir comme villes sans bidonvilles ;
- La signature de 145 conventions dans le cadre de la nouvelle approche de la politique de la ville adoptée en 2013, d'un coût de 56,32 Mrds MAD, dont 14,61 Mrds MAD concernent la contribution de l'Etat dans le cadre de ce programme ;
- La mise en chantier de 52 644 logements à faible valeur immobilière, dont 21 614 unités qui ont obtenu leur certificat de conformité ;
- La signature de 1 049 conventions pour la construction de 1 595 770 unités de logements dans le cadre du programme de logements sociaux à 250 000 MAD ;
- La signature de 23 conventions portant sur la construction de 8 065 unités dans le cadre du programme de logements destinés à la classe moyenne.

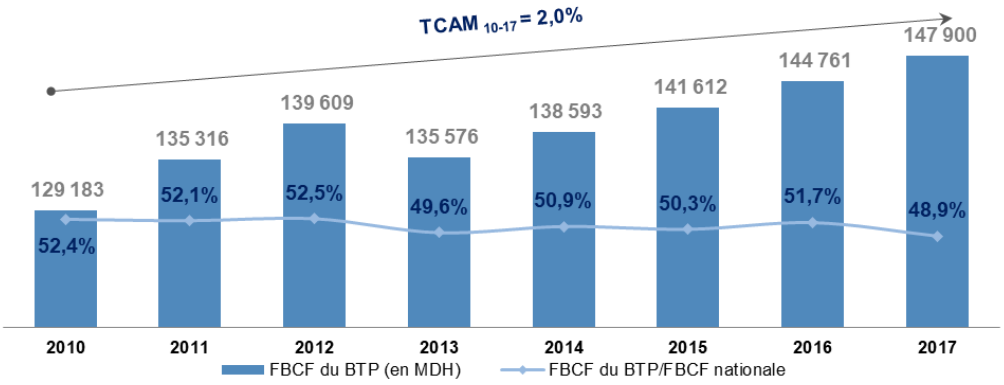
III.4.2. Contribution du secteur à l'investissement national

III.III.4.2.1 Formation brute de capital fixe

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

- Entre 2010 et 2017, la formation brute du capital fixe du secteur BTP enregistre une croissance annuelle moyenne de 2,0%, passant de 129 Mrds MAD en 2010 à 147,9 Mrds MAD en 2017, la formation brute du capital fixe du BTP représente 48,9% de la formation brute du capital fixe de l'ensemble de l'économie nationale. Cette croissance est liée aux différentes entreprises par l'Etat marocain pour le développement de l'habitat social.
- Les entreprises du BTP drainent structurellement, plus de la moitié de l'ensemble des investissements réalisés dans le pays. En 2017, la contribution du secteur s'établit à 48,9% de la FBCF générée au niveau national selon les statistiques du Haut-Commissariat du Plan.

Evolution de la formation brute de capital fixe du BTP (en MDh)



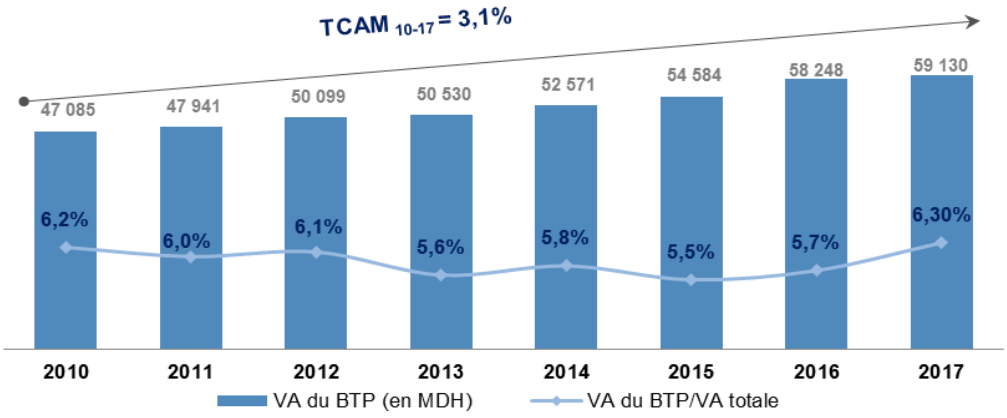
Source : Haut-Commissariat du Plan

III.III.4.2.2 Valeur ajoutée

La valeur ajoutée du secteur du bâtiment et travaux publics a enregistré un taux de croissance annuel moyen de 3,1% sur la période 2010–2017. Depuis 2010, la contribution du secteur à la valeur ajoutée national reste quasi-stable et s'élève en moyenne à 5,9%.

La croissance annuelle moyenne de la valeur ajoutée du secteur du BTP sur la période 2010-2017 (+3,1) est principalement liée au lancement d'un ensemble de programmes de villes nouvelles et de grands chantiers d'infrastructure ainsi que l'aménagement de nouvelles zones industrielles.

Evolution de la valeur ajoutée du BTP (en MDh)

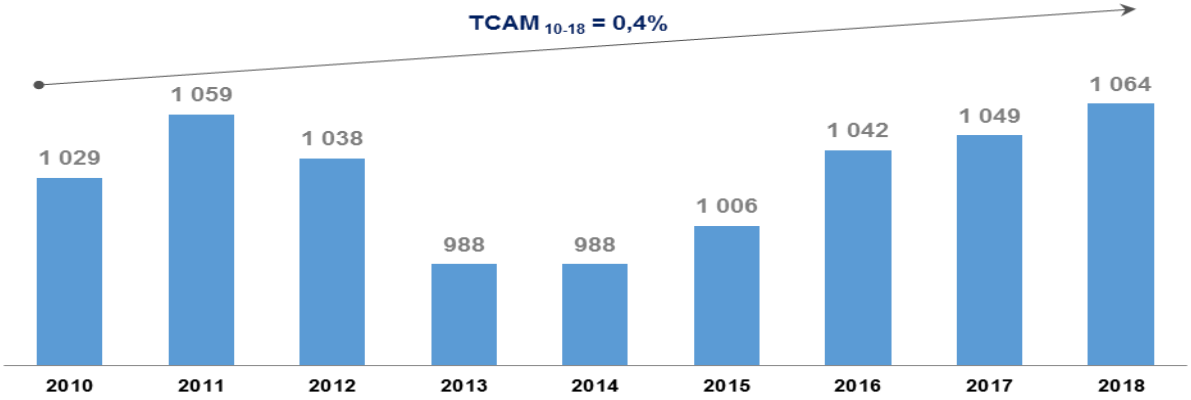


Source : Ministère de l'Urbanisme, de l'Habitat et de la Politique de Ville

III.III.4.2.3 Contribution du secteur au niveau social

L'évolution de l'emploi dans le secteur des bâtiments et travaux publics sur la période 2005-2017 se présente comme suit :

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



Source Ministère de l'Urbanisme, de l'Habitat et de la Politique de la Ville

Le secteur des bâtiments et travaux publics a employé près de 1 064 000 personnes en 2018, contre près de 1 029 000 personnes en 2010, soit un taux de croissance annuel moyen de 0,4% sur la période 2010-2018.

En 2013, le secteur des bâtiments et travaux publics a perdu 50 000 emplois soit une diminution de 4,8% par rapport à 2012.

Sur l'année 2014, le secteur des BTP a enregistré une stagnation en termes d'emplois comparé à l'année 2013. Avec la création de 2 000 nouveaux emplois en milieu urbain et la perte du même nombre d'emploi en milieu rural, le nombre global des employés est maintenu à 988 000 emplois.

En 2016, le secteur des bâtiments et des travaux publics a employé près de 1 042 000 personnes contre 1 006 000 de personnes en 2015, soit création nette de 36 000 postes dans le secteur en 2016 comprenant 13 000 nouveaux postes dans le milieu urbain et 23 000 nouveaux postes dans le milieu rural.

A fin 2017, le secteur du BTP emploie 1 049 000 personnes annuellement, occupant la 3ème place avec la création de 15 000 emplois (14 000 postes en milieu rubain et 1 000 emplois en milieu rural) directement après le secteur du service et le secteur agricole (agriculture, forêt et pêche) des secteurs qui ont créees respectivement 65 000 et 19 000 emplois.

III.4.3. Impact de la crise internationale sur le secteur du BTP

Pour faire face à cette situation d'attentisme, une action volontariste de l'Etat s'est dégagée. Cette action s'est concrétisée par l'introduction du secteur immobilier dans les travaux du comité de veille stratégique et l'adoption dans la Loi de Finances 2010, d'un dispositif de relance de la production du logement social à travers la mise en place de :

- Un plan de Relance 2010-2020 ;
- Une nouvelle définition du logement social ;
- Des mesures d'accompagnement : Aident aux acquéreurs et aux promoteurs.

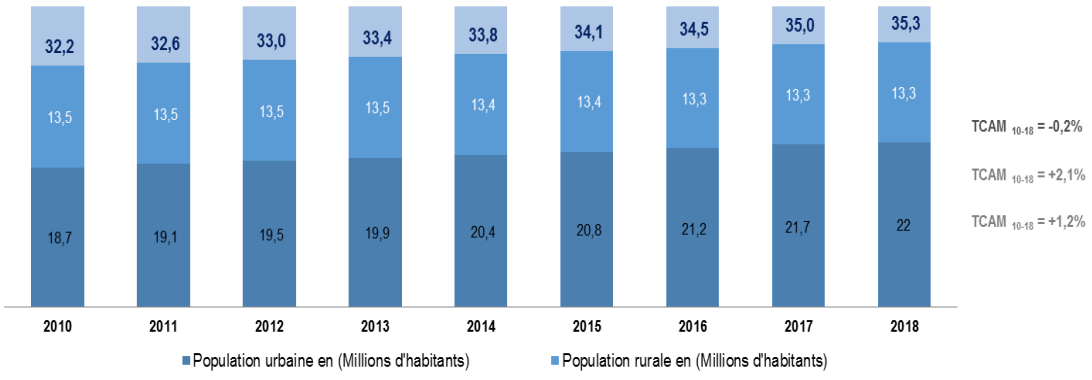
La période 2013-2014 a été une période peu favorable pour le secteur du bâtiment et des travaux publics. Le secteur a connu un recul de son activité, résultat de la conjonction de plusieurs facteurs endogènes et exogènes. En effet, le repli de la demande adressée au secteur de l'immobilier, la baisse de l'investissement privé dans le secteur, ainsi que les contraintes liées au financement par les crédits immobiliers sont autant d'éléments ayant affecté la croissance de la construction tout au long de l'année écoulée.

Par conséquent, les ventes du ciment au Maroc en 2014 ont été directement touchées par la baisse de l'activité immobilière au Maroc, enregistrant un recul de 5,4%, soit 14,1 Millions de tonnes contre 14,9 Millions de tonnes en 2013.

III.4.4. Une demande croissante face à une offre insuffisante

III.III.4.4.1 Une demande croissante

Evolution de la population marocaine en millions d'habitants entre 2010 et 2018



Source : Haut Commissariat au Plan

La demande croissante en logements s'explique en partie par un accroissement de la démographie et par un phénomène d'exode rural massif causé par des sécheresses récurrentes depuis les années 80. Ainsi, entre 1971 et 2010, la population totale a doublé (TCAM entre 1971 et 2010 de 1,9%) alors que la population urbaine a plus que triplé sur la même période (TCAM de 2,1%).

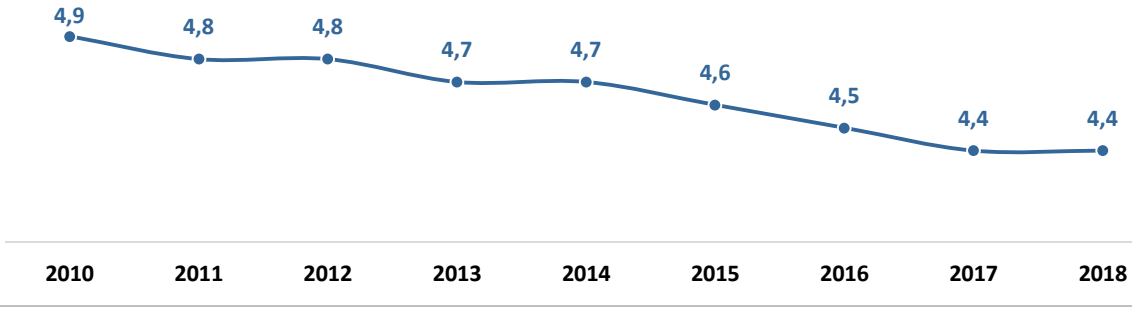
Les prévisions du Haut-commissariat du Plan (HCP) concernant la population marocaine en 2016 affichent une hausse de 1,0% sur la population totale recensé en 2015, soit 34,5 Millions de marocains en 2016 contre 33,8 Millions en 2015.

Par ailleurs, le Haut-Commissariat du Plan (HCP) prévoit une croissance à partir de 2017 et à horizon 2050 de 0,7%, et estime que le nombre de la population totale atteindra 43,6 millions d'habitant en 2050.

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

- La faiblesse de l'offre foncière mobilisable en particulier à l'intérieur des périmètres urbains, entraînant une hausse significative des prix ;
- Un retard dans la promulgation des schémas urbains ;
- La 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 ;
- Une pratique de l'informel (non déclaration de la totalité du prix d'acquisition d'un bien foncier par l'acquéreur aux services d'enregistrement) ;
- L'urbanisation de la population est accompagnée d'une réduction de la taille moyenne des ménages qui passe de 4,9 par ménage en 2010 à 4,4 par ménage en 2018 (prévision HCP), soit une taille moyenne des ménages en milieu urbain de 4 et en milieu rural de 5,1.

Evolution de la taille des ménages au niveau national



Source: Haut-Comissariat au Plan

III.III.4.4.2 Une offre insuffisante

Depuis la mise en place par le gouvernement des mesures spécifiques au secteur de l'immobilier, le développement de ce secteur a été marqué par une croissance annuelle moyenne de la production entre 2006 et 2015 de 5,2% passant de 213 000 unités produites en 2006 à 275 000 en 2011.

Sur la période entre 2012 et 2015, le nombre d'unités produites dans le secteur immobilier au Maroc a enregistré une baisse annuelle moyenne de 7,6% passant de 262 000 unités en 2012 à 207 000 unités en 2015.

Durant l'année 2016, le nombre d'unités produites s'élève à 135 633 unités (dont 113 699 unités d'habitat social) contre 206 973 unités produites en 2015 (dont 178 301 unités d'habitat social) soit une baisse de 34,5% sur la période étudiée.

A fin 2018, la production en logements a atteint 165 526 unités dont 139 113 unités économiques et sociales, soit une progression de 6,4% comparé au niveau réalisé en 2017 et qui s'élève à 155 557 unités dont 132 868 unités économiques et sociales.

Par ailleurs, les mises en chantiers ont progressé considérablement sur la période pour s'établir à 371,8 milliers d'unités en 2010 (contre 333 milliers unités en 2006). Cette évolution s'explique essentiellement par les facteurs suivants :

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

A partir de l'année 2013, les mises en chantier dans le secteur immobilier a connu une baisse qui s'est poursuivie jusqu'à 2015 faisant passer le niveau moyen des mises en chantier de 302,8 milliers d'unités en 2013 à 302,8 milliers d'unités en 2015, soit une baisse annuelle moyenne de 1,2%.

Cette tendance baissière s'est poursuivie jusqu'en 2017 où le niveau des mises en chantier s'est élevé à 294,3 contre 288,8 milliers d'unités, marquant une reprise au niveau des unités mises en chantier (+1,9%), pour ensuite atteindre 310,4 milliers d'unités à fin 2018.

En milliers	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	$TCAM_{10-18}$
Mises en chantier	371,8	470,6	417,5	309,9	296,2	302,8	288,8	294,3	310,4	**-2%**
Achèvements	224,6	271,8	259,1	260	235,4	272,1	226,8	285,6	311,9	**4%**

Source : Ministère de l'Urbanisme, de l'Habitat et de la Politique de Ville

La production en logements s'est notamment concentrée sur le secteur de l'habitat social qui a connu une croissance annuelle moyenne de 6% sur la période 2006-2008 passant d'une production de 115 000 logements en 2006 à 129 000 en 2008 suivie d'une baisse de 30% entre 2008 et 2009 due à la hausse du prix des matières premières d'une part et à l'arrêt des mesures incitatives de l'Etat. En 2012, la production de logements sociaux ressort à 121 783.

La hausse des matières premières en 2008 et 2009 avec, à titre d'exemple, une hausse de 150% du prix du fer sur une période 16 mois, a engendré une hausse du coût de production des logements sociaux et ainsi une réduction de la marge dégagée par les promoteurs immobiliers qui ne peuvent pas impacter cette hausse sur leur prix de vente.

III.III.4.4.3 L'inadéquation entre l'offre et la demande en logements au Maroc

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

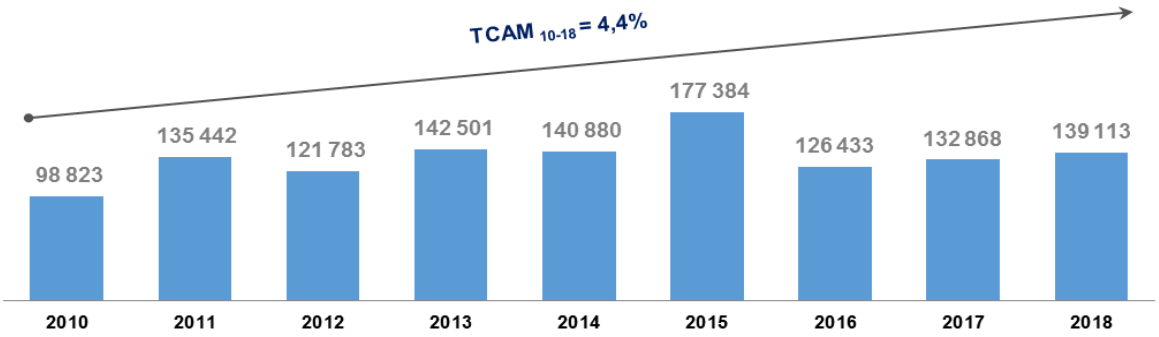
- La faiblesse de l'offre foncière mobilisable en particulier à l'intérieur des périmètres urbains, entraînant une hausse significative des prix ;
- Un retard dans la promulgation des schémas urbains ;
- La faible implication du système bancaire dans le financement du logement ;
- La déficience de la 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 ;
- Une pratique de l'informel (non déclaration de la totalité du prix d'acquisition d'un bien foncier par l'acquéreur aux services d'enregistrement) ;
- L'urbanisation de la population est accompagnée d'une réduction de la taille moyenne des ménages.

En effet, en avril 2012, 500 000 logements sont vacants à l'échelle nationale et seulement 26% des Marocains accèdent à la location, et ce malgré une demande de location en pleine expansion. Plusieurs facteurs sont à l'origine de cette situation dont notamment le cadre législatif et réglementaire régissant le locatif.

Dans le but de remédier au déséquilibre présent sur le marché, la FNPI (Fédération Nationale des Promoteurs Immobiliers) a suggéré dans le cadre du projet de la loi de Finances 2012, une mesure dérogatoire à la loi de Finances 2010 devant permettre aux bailleurs et aux investisseurs d'acheter au moins 20 appartements sociaux,

louables pour une durée minimum de 8 ans avec une possibilité de revente à terme. Par ailleurs, dans le but d'encourager le logement à faible valeur immobilière totale (FVIT) et de résorber l'habitat insalubre, la Fédération propose une exonération totale de tous les impôts, taxes, droits fonciers et taxes de la conservation foncière et du cadastre ainsi qu'une exonération de la TVA sur les crédits bancaires destinés aux bénéficiaires.

Production en logements sociaux (en unités)



Source : Ministère de l'Urbanisme, de l'Habitat et de la Politique de Ville

L'année 2010 a été marquée par une reprise de la production en logements sociaux avec près de 98 823 unités de logements produites. La tendance se poursuit en 2011 avec 135 442 unités produites.

En 2013, la production en logement sociaux a augmenté de 17,0% par rapport à 2012 pour après baisser de 1,1%, pour s'établir à 140 880 en 2014 (*vs*. 142 501 en 2013).

L'année 2015 marque une reprise dans la production de logements sociaux avec une évolution de 19,7% par rapport à 2014 soit (177 384 en 2015 vs 140 880 en 2014).

En 2017, le nombre d'unité produite en logements sociaux s'élève à 132 868 unités accusant une hausse de 5,1% comparé à au niveau atteint en 2016. Une croissance consolidée au titre de l'année 2018 qui a fait porter la production en logements sociaux à 139 113 unités.

III.III.4.4.4 Présentation de l'indice du prix des actifs immobiliers (base 100 au 4éme trimestre 2009)

Les prix des biens immobiliers se sont maintenus en hausse jusqu'à la fin de l'année 2013, même si le rythme a ralenti par rapport aux années 2010 et 2011.En effet, en 2014, l'indice des prix des actifs immobiliers fait ressortir un recul de 0,8% en ce, en raison de la baisse des prix des bien résidentiel (-0,6% par rapport à 2013) et des terrains (-1,4% par rapport 2013). L'évolution négative des prix des actifs résidentiels en 2014 reflète la baisse de l'ensemble des catégories d'actifs par rapport à l'année 2013 (-0,5% pour les appartements, -0,9% pour les maisons et -1,7% pour les villas).

En 2015, l'Indice des prix des Actifs Immobiliers (IPAI) affiche une légère hausse de 0,6% reflétant l'évolution des prix des biens résidentiels de 0,9% et du foncier de 0,7% avec notamment une progression de 0,8% pour les appartements. Au cours de la même année, le nombre de transactions dans le secteur s'est replié par rapport à 2014 pour l'ensemble des catégories d'actifs, ainsi les ventes des biens résidentiels ont diminué de 7,1% reflétant notamment la dégression des transactions portant sur les appartements, de même les ventes des terrains ont accusé une diminution de 2,8% et celles des biens à usage professionnel ont reculé de 3,5% en raison de la baisse des transactions portées sur les locaux commerciaux sur la même période.

L'Indice des Prix des Biens Immobiliers a continué sur la même tendance haussière enregistrée en 2016, soit une progression de 0,9% traduisant une augmentation des prix du foncier de 2,1% et de ceux des locaux à usage commercial de 4,7% sur la même période, les prix des biens résidentiels sont restés à un niveau quasi-stables en 2016. Concernant les transactions, l'année 2016 a connu une augmentation de 8,1% dans le nombre de transactions, principalement en raison de la progression de 7,9% pour les biens résidentiels.

En 2017, les prix des actifs immobiliers ont enregistré une hausse de 5% avec des augmentations de 4,9% pour les biens résidentiels, de 5,3% pour les terrains et de 7% pour les biens à usage professionnel. Par ailleurs, le volume de transactions a enregistré une baisse de 7,6% par rapport 2016 principalement induit par le repli des ventes de biens résidentiels de 8,7%. Dans le même sens, les transactions portant sur les terrains et les biens à usage professionnel ont connu des diminutions respectives de 4,8% et de 3,5% comparé à 2016.

En glissement annuel, les prix ont reculé de 0,4% reflétant des baisses de 2,4% pour le foncier et de 1,2% pour les biens à usage progessionnel. En revanche, les prix du résidentiel ont augmenté de 0,8%. Pour ce qui est des

transactions, leur nomber a augmenté de 12,4% avec accroissement de 16% pour les biens résidentiels et de 18,3% pour les actifs à usage professionnel. A l'inverse, les ventes des terains ont reculé de 0,7%. Après une progression de 5,3% en 2017, les prix des actifs immobiliers se sont stabilisés en 2018 et ce pour l'ensemble des catégories d'actif.

Il est à noter que l'Indice du Prix des Actifs Immobiliers (IPAI) a été mis en place par Bank Al-Maghreb et l'Agence Nationale de la Conservation Foncière, du Cadastre et de la Cartographie (ANCFCC), dans le cadre du suivi prix des actifs immobiliers au Maroc. Ce dernier est constitué d'un indice global des prix sur le marché secondaire des biens résidentiels à l'échelle nationale, ainsi que des indices des prix spécifiques aux catégories de logements Appartement, Maison et Villa au niveau national, par région et pour les grandes villes de Rabat, Casablanca, Marrakech, Tanger, Fès, Oujda, El Jadida, Kenitra, Meknès et Agadir.

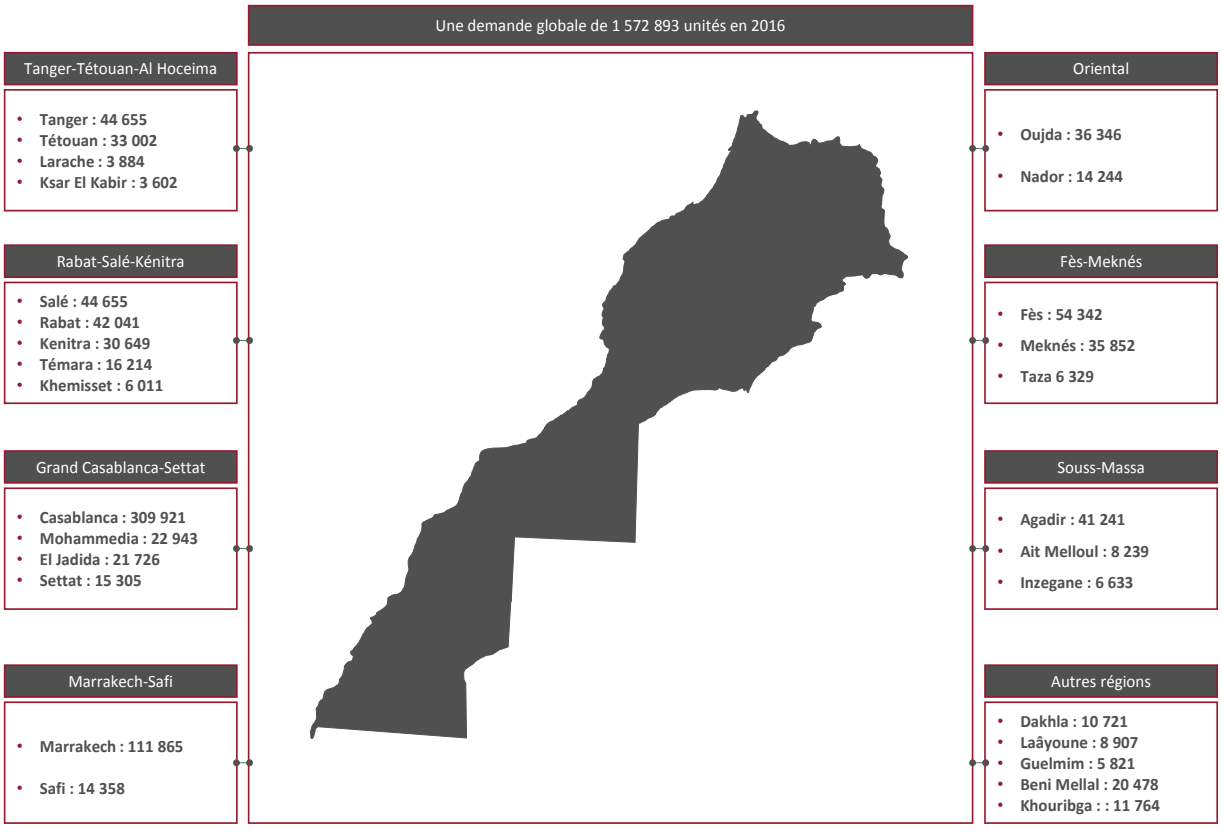
III.III.4.4.5 La demande en logement au Maroc

Dans le but de donner plus de visibilité sur la situation du marché immobilier au Maroc, le ministère de l'Habitat et de la Politique de la Ville a dévoilé les résultats de la 1ère enquête nationale sur la demande en logement, une enquête qui concerne la demande réelle sondée près de 55 000 ménages.

Cette enquête a permis d'estimer la demande globale en logement qui a atteint selon le sondage 1,5 millions d'unités avec une demande immédiate portant sur 1,2 million d'unité contre 349 087 unités de demande future.

La cartographie suivante présente la répartition de la demande en logements par région et par ville :

Cartographie de la demande en logement en 2016 (par unité)



Source : Ministère de l'Urbanisme, de l'Habitat et de la Politique de Ville

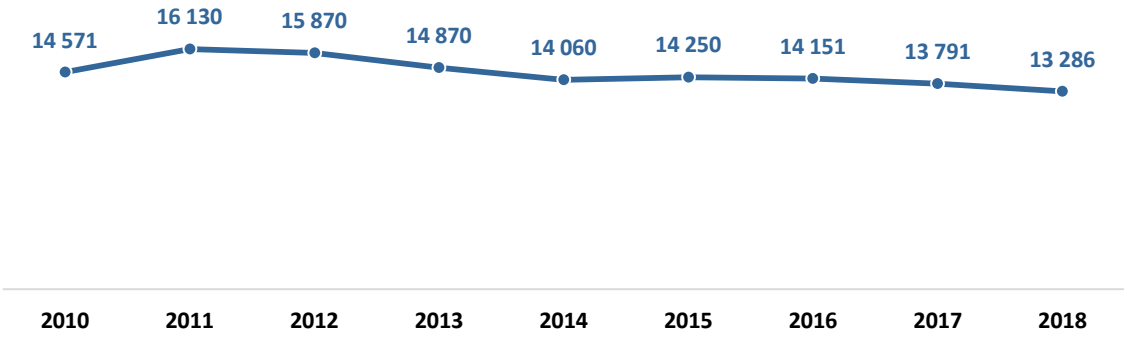
III.4.5. Réalisations du secteur

III.III.4.5.1 Evolution des ventes de ciment

Le secteur du BTP stimule des effets d'entrainement sur d'autres industries du Maroc et notamment l'industrie du ciment qui constitue une matière première pour le secteur du BTP.

L'évolution des ventes de ciment sur la période 2010-2018 se présente comme suit :

Evolution des ventes de ciment (en milliers de tonnes)



Source : Association professionnelle des cimentiers

Comme l'illustre le graphique ci-dessus, la consommation nationale du ciment s'établit à 13,3 millions de tonnes en 2018 contre 14,6 millions de tonnes au titre de l'exercice 2010, soit une baisse annuelle moyenne de 1,1%. Le potentiel de croissance du secteur cimentier demeure significatif, eu égard au déficit actuel en terme de logements. Selon l'Association Professionnelle des Cimentiers, le marché du ciment est représenté en premier lieu par le secteur du logement qui absorbe 80% de ce marché, suivi des travaux publics (14%), et du bâtiment non résidentiel (6%).

En 2010, les tonnages de ciment vendus au niveau national ont enregistré une quasi-stagnation par rapport à 2009 (+0,4%), principalement en raison de la baisse de la production globale de logements sur la période (-12,7%). Cette dernière ayant été affectée par (i) l'arrêt en 2009 des mesures incitatives mises en place par l'Etat, (ii) le ralentissement du rythme de transferts des MRE suite à la crise financière internationale et (iii) les intempéries observées au 1er trimestre 2010.

En 2011, les ventes de ciment enregistrent un taux de croissance record s'établissant à 10,7% portant les ventes de 14,6 MT en 2010 à 16,1 MT en 2011. Cette évolution s'explique par l'effet combiné des facteurs suivants (i) la relance de l'habitat social suite aux mesures fiscales incitatives annoncées par la Loi de Finances 2010, et (ii) l'impact positif de la période électorale qui a entraîné un assouplissement des conditions d'octroi des autorisations, une prolifération de l'auto-construction et de l'habitat clandestin (induisant un acheminement de ciment vers le milieu rural).

En 2012, les ventes de ciment baissent de 1,6% par rapport à l'année 2011 en raison de l'augmentation des prix du ciment après l'entrée en vigueur de la Loi de Finances 2012. Cette révision à la hausse incite les industriels à répercuter sur les consommateurs l'augmentation de la taxe spéciale sur le ciment décidée dans le cadre du budget 2012. Cette taxe a, en effet, été relevée de 50% passant de 0,10 Dh/kg à 0,15 Dh/kg.

En 2013, la tendance se confirme avec une baisse de 6,3% par rapport à l'exercice précédent. Cette évolution s'explique par le ralentissement conjoncturel des activités immobilières et les conditions climatiques défavorables qui ont caractérisé l'année 2013[28].

En 2014, la consommation de ciment enregistre une baisse pour la 3ème année consécutive, soit -5,4% par rapport à 2013, pour atteindre un volume annuel de 14,1 millions de tonnes, notamment en raison de (i) la poursuite de la chute des mises en chantier du secteur résidentiel estimée à -8% en 2014, (ii) la croissance timide

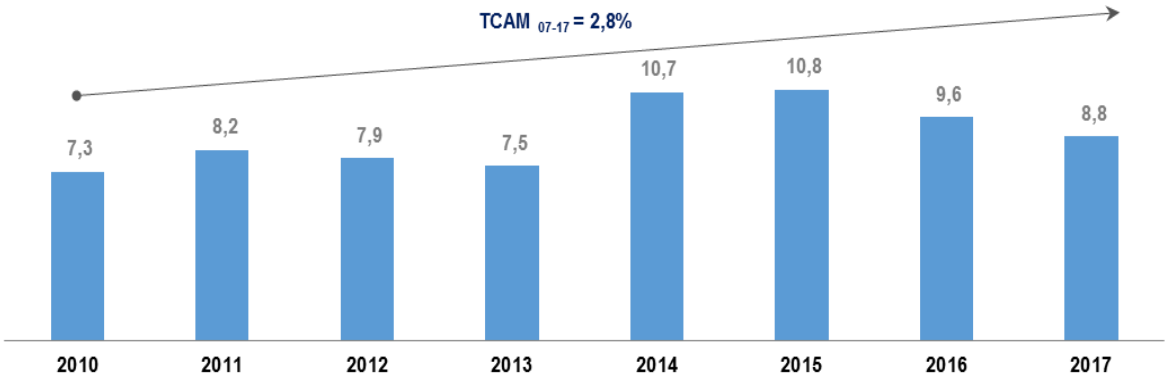
[28] Source : Fédération Nationale des Promoteurs Immobiliers – Note de conjoncture octobre 2013.

de l'activité du secteur BTP en hausse de 0,8 %, et (iii) des fortes intempéries subies principalement dans le sud du pays ont accentué de manière conjoncturelle la baisse d'activité en fin d'année.
En 2015, malgré la stagnation des mises en chantier du secteur résidentiel (+1,1 % en 2015) ainsi que de l'activité BTP (+0,2% en 2015), la consommation nationale de ciment a affiché une progression de 1,4 % par rapport à 2014 pour s'établir à 14,3 Mt mettant fin à 3 ans de baisse consécutive des ventes de ciment. Cette hausse s'explique notamment par (i) une croissance économique nationale qui a bénéficié d'une année agricole exceptionnelle, (ii) la tenue des élections municipales qui a accentué de manière conjoncturelle la hausse d'activité en 2015.
En 2016 la consommation du ciment a enregistré une légère baisse de 0,7% en passant de 14,2 millions de tonnes en 2015 à près de 14,1 millions de tonnes en 2016.
Cette tendance baissière s'est poursuivie jusqu'en 2018 et le cumul des ventes de ciment a atteint un volume de 13,3 millions de tonnes contre 13,8 millions de tonnes observé en 2017 soit un recul de 3,7% entre 2017 et 2018.

III.III.4.5.2 Investissements directs étrangers à l'immobilier (IDEI)

L'évolution des investissements directs étrangers à l'immobilier sur la période 2010-2017 se présente comme suit :

Evolution IDEI (en milliards de dirhams)



Source : L'office de change

Depuis la régression des IDE à l'immobiliser en 2009 suite à la crise financière internationale qui a freiné les investissements immobiliers principalement dans le secteur du haut standing et du tourisme, les recettes des IDEI ont atteints 7,3 Mrds MAD en 2010 témoignant de la reprise des investissements directs.

En 2013, les IDEI ont atteint 7,5 milliards de dirhams, enregistrant une baisse de la croissance annuelle moyenne de 0,2% sur la période 2007-2013.

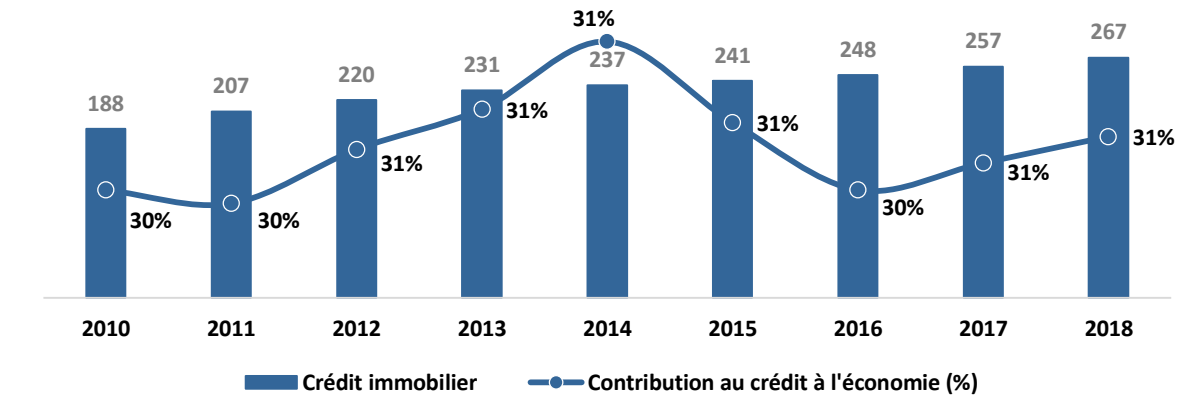
En 2015, les investissements directs étrangers à l'immobilier progressent de 2,8% par rapport à 2014 pour s'établir à 10,8 Mrds MAD à fin 2015.

A partir de l'année 2015, les IDE ont connu une tendance baissière jusqu'en 2017 passant de 10,8 mrds MAD à fin 2015 à 8,8 Mrds MAD à fin 2017.

III.III.4.5.3 Crédits immobiliers

Un secteur de l'immobilier dynamique entraîne une demande et un recours aux crédits immobiliers important. Un recul de la croissance du secteur immobilier entraînerait inversement une baisse de la demande en crédits immobiliers.

Evolution des crédits immobiliers (en milliards de dirhams)[29]



Source : Bank Al Maghrib

En 2013, 30,8% des crédits accordés par les banques concernent des crédits destinés au financement des biens immobiliers.

A fin 2014, l'encours de crédits à l'immobilier a enregistré une hausse de 2,7% par rapport à 2013, soit un montant de crédit à l'immobilier de 236,5 MMAD, combiné à un encours à l'économie de 895,2 Mrds MAD pour faire ressortir un taux de contribution (crédits immobiliers/crédits accordés par les établissements bancaires) de 26,5%.
Sur la période 2010-2017, l'encours des crédits à l'immobilier a enregistré une croissance annuelle moyenne 4,6% et s'établie à 257,2 Mrds MAD (30,5% du crédit total à l'économie marocaine) contre 188,2 Mrds MDA (30,3% du crédit total à l'économie marocaine).

A fin 2018, l'encours du crédit à l'immobilier s'éléve à 267,2 Mrds MAD est constitué à hauteurs de 77% du cumul des crédits à l'habitat et 23% de l'encours des crédits aux promoteurs immobiliers.
La part des crédits immobiliers dans le total concours bancaires est passée de 22,4% en 2006 à 30,7% en 2018, ce qui illustre l'amélioration de l'accès des ménages au financement bancaire pour l'acquisition de leur logement.

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

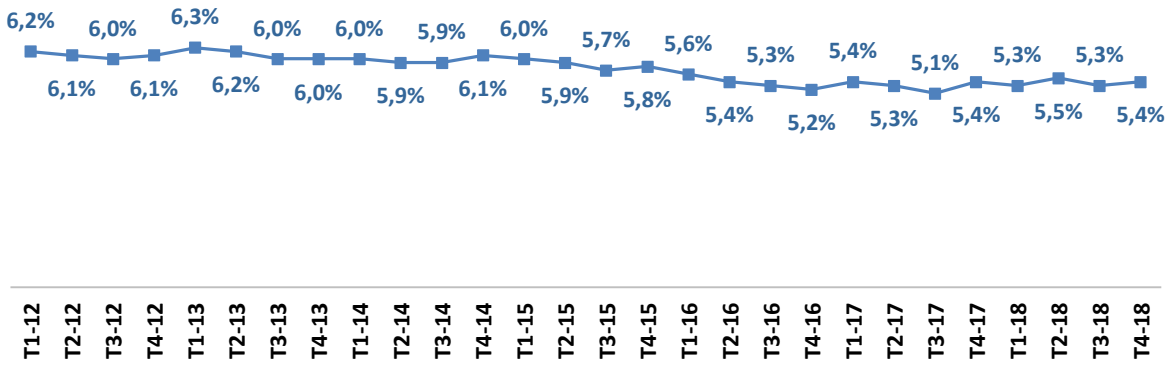
- La création d'un marché de la titrisation des créances hypothécaires en 1998 afin de permettre la mobilisation des ressources à long terme nécessaires pour assurer le financement des crédits immobiliers. Toutefois, seul le CIH a eu recours à ce marché à travers trois opérations qui ont porté au total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

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

III.III.4.5.4 Taux débiteurs appliqués par les banques

L'évolution des taux débiteurs appliqués par les banques aux crédits à l'immobilier sur la période entre 2012-T1 et T1-2018 se présente comme suit :

Evolution des taux débiteurs appliqués par les banques (en %)



Source : Bank Al Maghrib

Pour le 4éme trimestre 2018, les taux débiteurs appliqués en crédits immobiliers ont connu une baisse de 0,1% par rapport au 3éme trimestre de l'année 2018. En glissement annuel les taux débiteurs sont restés au même niveau à fin 2017 et à fin 2018, soit 5,4%.

III.4.6. 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 ;
- Les associations d'habitat.

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

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

Catégories d'intervenants	Profession/domaine d'activité
Maitrise d'œuvre et ingénierie	Architectes, Bureaux d'Etudes Techniques, Topographes
Maîtres d'ouvrage	Promoteurs publics, Promoteurs privés, Coopératives, Associations et Amicales
Producteurs et distributeurs de matériaux de construction	Entreprises organisées et Entreprises informelles de production ou de distribution de matières premières telles que le ciment, le béton, le bois, etc.
Entreprises de travaux	Entreprises organisées et Entreprises informelles
Maintenance et réparation	Services, Electricité, Plomberie
Services publics	Administrations publiques concernées, Conservation foncière et cadastre, Agences urbaines, Collectivités locales
Conseil juridique et gestion Immobilière	Administration des biens immobiliers, Notaires, Adouls,

Système bancaire	Organismes bancaires
Fonds de garantie	Fonds gouvernementaux permettant de garantir, vis-à-vis des organismes bancaires, les prêts accordés pour l'acquisition d'un logement social.

Source : Alliances Développement Immobilier

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

III.III.4.6.1 Les promoteurs publics

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

Le rôle des organismes publics se présente comme suit :

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

III.III.4.6.2 Les promoteurs privés

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

- ✓ **Alliances Développement Immobilier**

Depuis sa création en 1994, la société s'est spécialisée dans l'étude, le montage et la conduite de réalisations immobilières et moyen standing de grande envergure pour le compte d'investisseurs internationaux et d'institutionnels marocains. S'inscrivant dans une volonté stratégique de diversification de ses activités, Alliances Développement Immobilier s'est orienté depuis près de 7 ans en tant qu'investisseur dans la promotion immobilière à travers le développement de projets de resorts golfiques, d'immobilier résidentiel et tertiaire et d'habitat intermédiaire. La société est cotée à la Bourse de Casablanca depuis juillet 2008. A fin 2018 le Groupe Alliances Développement Immobilier a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 3 279,9 MMAD et un résultat net de l'ensemble consolidé de 323 MMAD.

- ✓ **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 18 000 logements. En 2018, Douja Promotion Groupe Addoha a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 4 062,3 MMAD ainsi qu'un résultat net de l'ensemble consolidé de l'ordre de 409,4 MMAD.

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

- ✓ **Palmeraie Développement**

La société Palmeraie Développement est la société de promotion immobilière du Groupe Berrada. La société opère sur les segments des resorts golfiques et d'immobilier résidentiel haut de gamme. Elle détient également une filiale, Dar Essaada, opérant dans le segment du logement économique et intermédiaire cotée à la bourse de Casablanca depuis le 18 décembre 2014 et ayant réalisé un chiffre d'affaires consolidés de 1 434,0 MMAD sur l'exercice 2018 relatif à la livraion de 4 200 unités ainsi qu'un résultat net de l'ensemble consolidé de 327,4 MMAD.

- ✓ **La Compagnie Générale Immobilière (CGI)**

Filiale de la CDG, cette société opère sur différents segments à savoir la production de logements, de bureaux, de commerce ainsi que la viabilisation de quelques lots de terrain. La CGI a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 2 394 MMAD en 2018 ainsi qu'un résultat net de l'ensembole consolidé de -71,3 MMAD. Elle est présente sur le segment du logement non social ainsi que sur les activités tertiaires. Au cours de l'été 2015 La CGI a publié une offre publique de retrait et a retiré ses titres de la bourse de Casablanca.

- ✓ **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. Les régions servies par le groupe couvrent notamment Oujda, Marrakech, Fès, Casablanca et Tanger.

- ✓ **Groupe Jamai**

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

III.III.4.6.3 La fédération nationale des promoteurs immobiliers (FNPI)

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

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

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

III.III.4.6.4 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 : les coopératives et les associations. A fin 2010, le ministère de l'habitat et de l'urbanisme dénombre plus de 1 014 coopératives d'habitat en activité regroupant près de 45 082 adhérents. L'année 2010 a connu l'agrément de 28 coopératives pour 491 adhérents couvrant plusieurs champs d'activités : lotissement, construction de logements, restructuration des quartiers d'habitat non réglementaires, etc.
Sur l'ensemble des coopératives, près de 66% disposent d'un terrain et 33,5% ont déjà réalisé leurs projets.

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

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, pouvant ralentir ainsi la réalisation des projets et entraînant une hausse des prix du mètre carré loti. Des mesures transitoires ont toutefois été mises en place dans un souci de simplification de ces procédures. En 2011, le Ministère de l'Habitat et de l'Urbanisme a annoncé le lancement d'un chantier de développement d'un portail sur le secteur immobilier permettant de mettre en ligne toute l'information nécessaire aux procédures administratives ainsi qu'un large éventail d'e-services.

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. L'investissement dans ce secteur, qui satisfait les besoins de plus de 35% des ménages urbains pourrait être relancé à travers la mise en place d'incitations fiscales.

Sous-qualification de la main d'œuvre

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

L'impact de l'informel

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

III.5. Produits et marchés

III.5.1. Cycle de production

Le cycle de production d'Alliances Darna se compose de trois phases : (1) Développement, (2) Commercialisation, (3) Réalisation et construction.

III.III.5.1.1 Phase développement

Durant la phase de développement, Alliances Darna identifie les opportunités foncières et effectue le montage des projets immobiliers :

Source : Alliances Darna

III.III.5.1.2 Phase commercialisation

Alliances Darna assure la commercialisation et la vente de ses produits. Les commerciaux d'Alliances Darna sont rattachés administrativement à la direction ventes immobilières d'Alliances Développement Immobilier mais sous les ordres hiérarchiques d'Alliances Darna.
La commercialisation des projets immobiliers passe par les étapes suivantes :

- L'animation et la gestion du réseau de vente ;
- La gestion et l'administration des ventes ;
- L'encaissement et le recouvrement.

La Société participe avec les filiales du groupe à la mise en place des plans marketing et de communication des projets.
Alliances Darna réalise des études de marché et propose une politique de prix par ville et par programme.
Alliances Darna commercialise à travers son réseau propre ou par l'intermédiaire de prestataires marocains et étrangers.

III.III.5.1.3 Phase réalisation et construction

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 et le maître d'ouvrage, le cahier des charges auquel doivent se conformer les entreprises qui seront 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 budget de l'opération).

III.5.2. Processus d'obtention de l'autorisation de construire

Le processus d'autorisation d'un projet immobilier d'habitat social dépend principalement de l'obtention de l'accord de principe.

L'accord de principe désigne l'accord de principe du Wali formulé après avis favorable de la commission régionale chargée de l'étude et de la prise de décisions relatives aux demandes de dérogations formulées par les promoteurs de projets d'investissements à caractère touristique, industriel, artisanal et de service, ou les projets d'habitat social, ainsi que les opérations de lutte contre l'habitat insalubre.
Les pouvoirs du Wali en la matière résultent de la Lettre Royale adressée au Premier Ministre le 9 janvier 2002, concernant la gestion déconcentrée de l'investissement. Le fonctionnement et la prise de décision de la Commission résultent de la circulaire conjointe n°31/10098 du 6 juillet 2010, qui s'est substituée aux circulaires ministérielles n°254 et 622 du 12 février 1999 et du 8 mai 2001 ainsi qu'à la circulaire conjointe n°3020 du 4 mars 2003.
Afin de déterminer les projets pouvant bénéficier de dérogations en matière d'urbanisme, la Commission doit tenir compte des priorités nationales de développement économique et social, de la promotion du travail, de la formation et de l'habitat social et de la lutte contre l'habitat insalubre. Sont ainsi notamment concernés les projets qui visent la réalisation de programmes d'habitat social ou d'habitat destiné à la lutte contre l'habitat insalubre ou d'équipements publics à caractère non lucratif.
La Commission ne peut se réunir que sous la présidence effective du Wali et en la présence personnelle des membres suivants:

- Le Gouverneur de la préfecture ou de la province concernée ;
- Le Président de la commune concernée ;
- Le Directeur du Centre Régional d'Investissement ;
- Le Directeur de l'Agence Urbaine (qui est chargé du secrétariat) ;
- Le Responsable régional du département administratif concerné par l'investissement.

L'avis favorable aux demandes de dérogations ne peut être accordé qu'à l'unanimité des membres présents. Le Wali délivre ensuite, après examen et avis favorable de la Commission, l'Accord de Principe. En cas d'avis défavorable, le demandeur peut demander le réexamen du Projet par le Wali, ou par la Commission, après avis du Ministère chargé de l'urbanisme.
L'Accord de Principe constitue un engagement de l'Administration.
L'Accord de Principe ne vaut pas en lui-même autorisation de construire. Toutefois, il suppose, en raison de la décision unanime de la Commission, le consentement du président de la commune concernée qui est amené à statuer par la suite sur la délivrance du permis de construire, conformément à l'article 41 du Dahir n°1-92-31 (15 hija 1412) portant promulgation de la loi n°12-90 relative à l'urbanisme (B.O 15 juillet 1992).

III.5.3. Processus de commercialisation

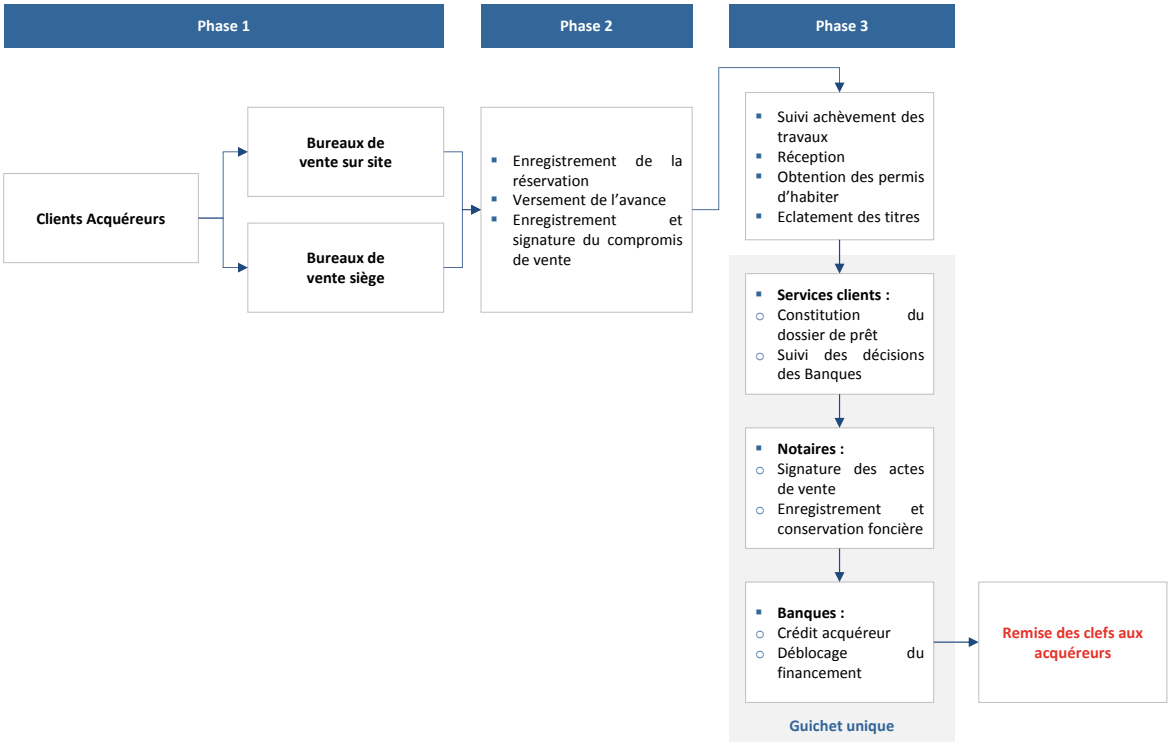
III.III.5.3.1 Stratégie commerciale

La Direction Commerciale d'Alliances Darna décline une stratégie commerciale axée sur les attentes et besoins de la clientèle.
En effet, en amont du processus de commercialisation, les services généraux commerciaux veillent à :

- Réaliser les études de marché ;
- Assurer la veille concurrentielle ;
- Recruter et former les équipes commerciales (nationales et internationales) ;
- Assurer la définition et le suivi des objectifs ;
- Apporter leur support dans la définition et la réalisation des actions marketing ;
- Définir les objectifs de prix de vente ;
- Mettre en place les procédures organisationnelles ;
- Elaborer la documentation juridique de commercialisation (contrat de vente, etc.) en collaboration avec les conseillers juridiques.

Dans le cadre de ses programmes de promotion de projets d'habitat intermédiaire, Alliances Darna déploie un processus de commercialisation dont les principaux axes peuvent être schématisés comme suit :

Processus de commercialisation d'Alliances Darna



Source : Alliances Darna

Le processus de commercialisation d'Alliances Darna 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 la Direction Commerciale, 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, etc.) : système du guichet unique.

Alliances Darna offre une assistance aux futurs acquéreurs dans la constitution et le suivi des demandes de financement auprès des établissements bancaires.
En effet, Alliances Darna a conclu des conventions « crédits » avec les organismes financiers, garantissant ainsi aux acquéreurs :

- Un taux d'intérêt négocié ;
- Une rapidité de traitement ;
- Des procédures simplifiées.

Aux côtés des sociétés de construction du Groupe et 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.

A noter que depuis novembre 2012, la loi 32-09 relative à l'organisation de la profession notaire est entrée en vigueur, ralentissant ainsi la procédure d'établissement des contrats de vente. Les contrats de vente, qui pouvaient auparavant être conclus au niveau du guichet unique ou des points de vente, doivent être impérativement signés chez le notaire. Cette nouvelle réglementation exige ainsi la présence des clients, du notaire ainsi que des représentants du groupe Alliances Darna à l'étude du notaire.

Le niveau moyen des avances clients se situe entre 20 et 50% du prix de vente en fonction de la catégorie du bien commercialisé.

Suite à la restructuration et dans une gestion des risques plus conservatrice, Alliances Danra a adopté un phasage spécifique à chaque projets " en plusieurs tranches".Aussi, la commercialisation d'une tranche n'est lancée qu'une fois que les tranches précédentes sont sécurisées à hauteur de 60%.

III.5.4. Présentation de l'activité d'Alliances Darna

Les informations présentées dans la présente partie tiennent compte des dations et ventes à réméré qui ont été exécutés au 31 décembre 2018 mais ne tenant pas compte de l'impact de l'exécution future des contrats de dations/ventes à réméré à venir.
Il est à noter qu'il existe plusieurs statuts de projets développés par les filiales portées par le Groupe Alliances Darna :

- Projet Livré : Bien complétement achevé et livré à au client final
- Projet en cours de livraison : Projet achevé techniquement et biens en cours de livraisons aux clients ;
- Projet en cours de réalisation/développement : Projet dont les travaux sont en cours de réalisation et d'achèvement.
- Commercialisation du projet : un bien est dit commercialisé dès que le client verse une avance pour l'acquisition du bien.

Par ailleurs, le taux de l'avancement présenté pour les projets en cours de réalisation ou de développement désigne l'avancement technique des différents projets tenant compte des travaux engagés et réalisés (VRD, construction, etc.) en pourcentage du budget alloué au projet.
Il est à noter également que le taux achèvement des unités représente uniquement le taux d'achévement des travaux des unités, hors les travaux en dehors du site. Par contre le taux d'avancement du projet concerne le pourcentage global d'avancement des travaux du projet incluant les travaux hors site.

III.III.5.4.1 Produits proposés par Alliances Darna

Bien que l'offre du groupe s'inscrive essentiellement dans le cadre de la convention relative à l'habitat social élaborée par la Loi de Finances 2010, la Société se positionne sur l'ensemble de la gamme des unités d'habitat intermédiaire et moyen standing.
Les principaux produits proposés par la Société se présentent comme suit :

- Unités de logements sociaux à 250 KDh HT : il s'agit des logements sociaux qui bénéficient de la convention et des avantages fiscaux de la Loi de Finances 2010 qui ont une superficie qui varie entre 50 m² et 60 m² et dont le prix n'excède pas 250 KDh HT ;
- Unités de logements sociaux à 200 KDh HT : il s'agit des logements sociaux qui bénéficient de la convention et des avantages fiscaux de la Loi de Finances 2008 qui ont une superficie qui varie entre 50 m² et 60 m² et dont le prix n'excède pas 200 KDh HT ;
- Unités d'habitat intermédiaire : désignent les logements destinés à la classe moyenne et dont le prix est supérieur à 250 KDh HT. La superficie des logements intermédiaires proposés par Alliances varie entre 60 m² et 75 m². Ces unités d'habitat ne bénéficient pas de convention avec l'Etat ;
- Lots de terrain : Alliances Darna commercialise des lots de terrains destinés à des projets divers (lots d'habitat économique, lots de villas, lots moyen standing, lots d'équipements privés) ;
- Villas semi-finies : la Société commercialise quelques villas semi-finies qui ne bénéficient pas de convention avec l'Etat ;
- Unités de logements moyens standing : il s'agit des logements destinés à la classe sociale moyenne dont la superficie est supérieure à 70 m² et le prix supérieur à 500 KDh ;
- Commerces : il s'agit de commerces qui s'inscrivent dans le cadre d'un projet résidentiel et qui bénéficient d'aucune convention avec l'Etat. La surface des commerces varie entre 15 m² et 1500 m².

III.III.5.4.2 Projets détenus en propre par Alliances Darna

La majorité des projets sont filialisés. Alliances Darna peut opter pour le portage en propre pour des raisons administratives (Al Darna ayant déjà des conventions avec l'Etat, notamment celle de 200 000 Dh) ou dans le cadre d'optimisations fiscales (notamment en termes de TVA).

Au 31/12/2018 Alliances Darna détient huit projets en propre. Ils sont présentés dans le tableau ci-dessous :

Hors impact Dations et Ventes à rémérés

Projets	Lieu	Superficie (en ha)	Nbr global unités	Démarrage commercialisation	Démarrage livraisons
Riad Louizia I	Mohammedia	18	2 018	2012	2013
Sidi Allal Bahraoui	Rabat Salé	59	3 143	2013	2014
Mehdia Extension	Kénitra	124	3 634	2012	2012
Riad Mehdia	Kénitra	100	8 194	2008	2010
SAG II	Marrakech	1	1 055	2013	2017
Riad Marrakech	Marrakech	200	4 732	2013	2017
Chwiter*	Marrakech	8	1 324	2008	2009
Benimellal	Benimellal	359	14 417	2017	2018
Total		**868**	**38 517**		

Source : Alliances Darna

*pour la partie développée par AL DARNA

La consistance totale des projets détenus en propre par Alliances Darna au 31/12/2018 est de 38 517 unités réparties comme suit :

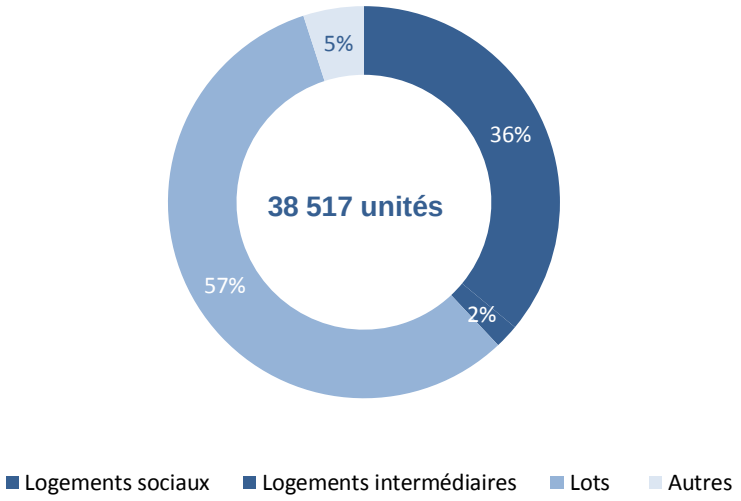
Hors impact Dations et Ventes à rémérés

Projet	Logements sociaux à 250 Kdh HT	Logements intermédiaires	Lots	Autres
Riad Louizia I	1 716	-	245	57
Sidi Allal Bahraoui	1 514	-	1 280	349
Mehdia Extension	-	-	3592	42
Riad Mehdia	5 053	-	2 313	828
SAG II	0	0	1039	16
Riad Marrakech	2 770	626	1 146	190
Chwiter ALDARNA	1 324	0	0	0
Benimellal	1 500	-	12 475	442
Total	**13 877**	**626**	**22 090**	**1 924**

Source : Alliances Darna

La répartitaion de l'offre prévisionnelle d'Alliances Darna par type de produits se présente comme suit :

Répartition de l'offre prévisionnelle d'Alliances Darna par type de produits au 31/12/2018



Source : Alliances Darna

III.5.5. Programmes Immobiliers au 31/12/2018

Projets	Lieu	Superficie (en ha)	Nbr global unités	Société de projet	Statut	Démarrage commercialisation	Démarrage livraisons	Investissement ADI en MMAD	% d'avancement (*)	Nbr unités livrées	% de Commercialisation	Nbr unités restant à livrer
Région de Casablanca/Mohammedia		**203**	**34 188**					**11 595**		**22 594**		**11 594**
Riad Louizia I	Mohammedia	18	2 018	Alliances Darna	Réalisation/commercialisation	2012	2013	671	97%	1 678	83%	340
Riad Bernoussi II	Casablanca	8	2 277	Al Experiencia immobilier	Réalisation/commercialisation	2012	2013	1 235	91%	1 040	50%	1 237
Riad Chellalat	Ain Harrouda (Casablanca)	17	2 424	Tanger Resort	Réalisation/commercialisation	2012	2013	699	96%	1 877	89%	547
Riad El Bernoussi I	Casablanca	18	4 000	Al Aouayel immobilier	Réalisation/commercialisation	2010	2011	1 161	98%	3 741	93%	259
Riad Hay Hassani	Casablanca	28	5 790	Najila	Réalisation/commercialisation	2010	2011	1 675	98%	5 307	90%	483
Riad Parc Errahma[30]	Casablanca	36	4 420	Errahma Park	Réalisation/commercialisation	2011	2012	1 739	97%	3 876	89%	544
Riad Sidi moumen	Casablanca	14	3 347	Najila	Réalisation/commercialisation	2010	2011	819	87%	2 815	89%	532
Riad Errahma I	Casablanca	6	1 490	Najila II	Réalisation/commercialisation	2012	2012	408	100%	1 439	93%	51
Riad Errahma II	Casablanca	17	1 045	Rent Negoce	Réalisation/commercialisation	2012	2013	538	99%	821	81%	224
Riad Errahma IV	Casablanca	41	7 377	Bidayat Al Kheir	En cours d'étude	-	-	2 650	-	0	0%	7 377
Région de Rabat/Kénitra		**295**	**17 483**					**3 743**		**14 745**		**2 738**
Sidi Allal Bahraoui[31]	Rabat Salé	59	3 143	Alliances Darna	Réalisation/commercialisation	2013	2014	719	81%	1 726	55%	1 417
Ain Aouda	Rabat	11	2 093	Lagune Invest Immo	Réalisation/commercialisation	2013	2014	542	90%	1 526	84%	567
Mehdia Extension[32]	Kénitra	123,9	3 634	Alliances Darna	Réalisation/commercialisation	2012	2012	804	97%	3 539	97%	95

[30] Le projet Riad Parc Errahma porté par la société Errahma Park fait l'objet d'une hypothèque à hauteur de 39 MMAD portée sur 86 unités

[31] Le projet Sidi Allal Al Bahraoui porté par la société Alliances Darna fait l'objet d'une hypothèque avec option de dation à hauteur de 100 MMAD portée sur 293 unités

Riad Mehdia	Kénitra	99,6	8 194	Alliances Darna	Réalisation/commercialisation	2008	2010	1 604	98%	7 616	97%	578
Riad Mehdia	Kénitra	1,15	419	Maremco	Réalisation/commercialisation	2014	2016	75		338	81%	81
Région de Marrakech/Sud		**809**	**29 509**					**5 942**		**5 077**		**24 432**
Chwiter[33]	Marrakech	207	4 544	Maremco	Réalisation/commercialisation	2008	2009	1 261	94%	3 260	73%	1 284
Chwiter	Marrakech	8	1 324	Alliances Darna	Réalisation/commercialisation	2008	2009	119		528	75%	796
SAG II (**)	Marrakech	1	1 055	Alliances Darna	Réalisation/commercialisation	2013	-	202	96%	0	7%	1 055
Riad Marrakech	Marrakech	200	4 732	Alliances Darna	Réalisation/commercialisation	2013	2017	1 607	-	136	11%	4 596
Riad Taddart	Agadir	34	3 437	Najila	En cours d'étude			919	0%		0%	3 437
Beni Mellal[34]	Beni Mellal	359	14 417	Alliances Darna	Réalisation/commercialisation	2017	2018	1 834	7%	1152	11%	13 265
Région du nord		**103**	**10 110**					**3 693**		**6 616**		**3 494**
Riad Bab Sebta	Fnideq	17	2 699	Oued Negrico immobilier	Réalisation/commercialisation	2009	2012	754	92%	2 463	98%	236
Riad Mdeq	Mdeq	61	3 674	Mdeq développement	Réalisation/commercialisation	2011	2013	1 633	61%	2 116	58%	1 558
Riad Tanger	Tanger	25	3 737	Tanger Resort	Réalisation/commercialisation	2010	2012	1 306	69%	2 037	55%	1 700
Région de Fes/Meknes		**7**	**232**					**174**		**161**		**71**
Riad Nejmat Saiss	Fès	7	232	SI Nejmat saiss	Réalisation/commercialisation	2011	2013	174	98%	161	80%	71
Total		**1 416**	**91 522**					**25 147**	-	**49 193**		**42 329**

Source : Alliances Darna

[32] Le projet Mehdia Extension porté par la société Alliances Darna fait l'objet d'une hypothèque avec option de dation à hauteur de 140 MMAD portée sur 218 unités. Il est à noter que la consistance globale du projet Mehdia Extension a connu un changement passant de 3 215 unités (comme publité sur la Note d'Information relative au fond de titrisation FT Domus visée en date du 07/03/2018) à 3 634 unités à fin 2018, suite au changement de la configuration globale du projet.

[33] Le projet Chwiter porté par la société Maremco fait l'objet d'une hypothèque à hauteur de 56 MMAD portée sur 215 unités

[34] [34] Il est à noter que la consistance globale du projet Riad Beni Mellal a connu un changement passant de 8 405 unités (comme publité sur la Note d'Information relative au fond de titrisation FT Domus visée en date du 07/03/2018) à 14 417 unités à fin 2018, suite au changement de la configuration globale du projet.

Il est important de noter que le projet Nejmat Saiss développé par la filiale Société Immobilière Nejmat Saiss a fait l'objet de protocole de dations et ventes à réméré dont la finalisation de la livraison a eu lieu en début d'exercice 2019 (portant sur 31 unités). Par conséquen,t les informations présentées sur l'état d'avancement et les livraisons effectuées sur ce projet (présentée au 31/12/2018) comprennent toutes les unités y compris celles qui sont concernées par le protocole dont l'exécution a été finalisée en 2019.

Par ailleurs, il est à noter que le projet Chwitter a fait aussi l'object de protocole de dations pour un montant de 1 MMAD dont l'éxécution et la comptabilisation s'est fait au 3éme trimestre de l'exercice 2019. Par conséquent, le nombre d'unités restant à livrer présenté dans le tableau à fin 2018 comprend les unités qui ont été livrées dans le cadre dudit protocole courant 2019.

(*) *Le taux d'avancement est calculé sur les travaux engagés (VRD, construction, etc.)*

(**) *Le projet SAG II est présenté hors ce qui fait partie de la réserve foncière, la superficie en ha restant à un état d'avancement de 92%.*

Livraison = Projet achevé techniquement et biens en cours de livraison aux clients
Réalisation/Développement = Projets dont les travaux sont en cours de réalisation

Au 31/12/2018, la contenance des produits développés par Alliances Darna se détaille comme suit :

Tableau 86. *Présentation de la contenance des projets par type de produits*

Projet	Logements sociaux à 250 Kdh HT	Logements intermédiaires	Lots	Autres	Total
Région de Casablanca/Mohammedia	**27 507**	**3 573**	**955**	**2 153**	**34 188**
Riad Louizia I	1 716	-	245	57	2 018
Riad Bernoussi II	1 280	868	-	129	2 277
Riad Chellalat	2 053	-	216	155	2 424
Riad El Bernoussi I	3 424	360	-	216	4 000
Riad Hay Hassani	4 825	608	52	305	5 790
Riad Parc Errahma	3 446	512	-	462	4 420
Riad Sidi moumen	3 135	-	-	212	3 347
Riad Errahma I	1 258	120	-	112	1 490
Riad Errahma II	637	-	367	41	1 045
Riad Errahma IV	5 733	1 105	75	464	7 377
Région de Rabat/Kénitra	**8 998**	**0**	**7 185**	**1 300**	**17 483**
Sidi Allal Bahraoui	1 514	-	1 280	349	3 143
Ain Aouda	2 012	-	-	81	2 093
Mehdia Extension	-	-	3 592	42	3 634
Riad Mehdia	5 472	-	2 313	828	8 613
Région de Marrakech/Sud	**8 472**	**1 822**	**18 293**	**922**	**29 509**
Chwiter	1754	870	3 108	136	5 868
SAG II	-	-	1 039	16	1 055
Riad Marrakech	2 770	626	1 146	190	4 732
Riad Taddart	2 448	326	525	138	3 437
Benimellal	1 500	-	12 475	442	14 417
Région du nord	**8 148**	**1 012**	**692**	**258**	**10 110**
Riad Bab Sebta	2 240	420	27	12	2 699
Riad Mdeq	2 764	112	665	133	3 674
Riad Tanger	3 144	480	-	113	3 737
Région de Fes/Meknes	**149**	**0**	**60**	**23**	**232**
Riad Nejmat Saiss	149		60	23	232
Total	**53 274**	**6 407**	**27 185**	**4 656**	**91 522**

Source : Alliances Darna

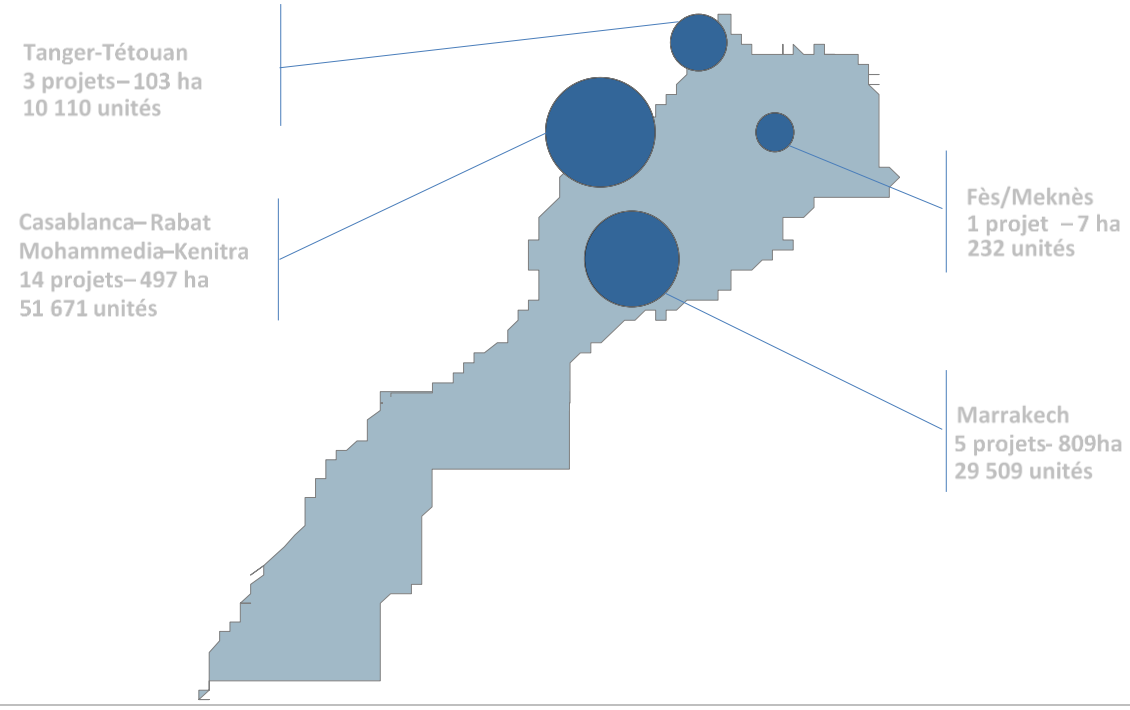
III.5.6. *Réserve foncière au 31 décembre 2018* Hors impact Dations et Ventes à rémérés

Lieu	Nom du projet	Société portant le projet	Réserve foncière (en ha)	Statut d'acquisition du foncier
Assiette foncière acquise en réserve				
Region Sud	Rmila Resort	Rmila Resort	220	Acquis
	SAG I	Riad Soltan	36	Acquis
	SAG II	Alliances Darna	37	Acquis
Région centre	Mehdia III	Alliances Darna	23,9	Acquis
Region Nord	MDEQ TR2	M'Deq Développement	8,7	Acquis
	MDEQ TR5		22,8	Acquis
	Tanger Secteur 2	Tanger Resort	6	Acquis
	Tanger Secteur 3		3,4	Acquis
	Tanger Secteur 1 TR-D		3,1	Acquis
TOTAL			**360,9**	

Source : Alliances Darna

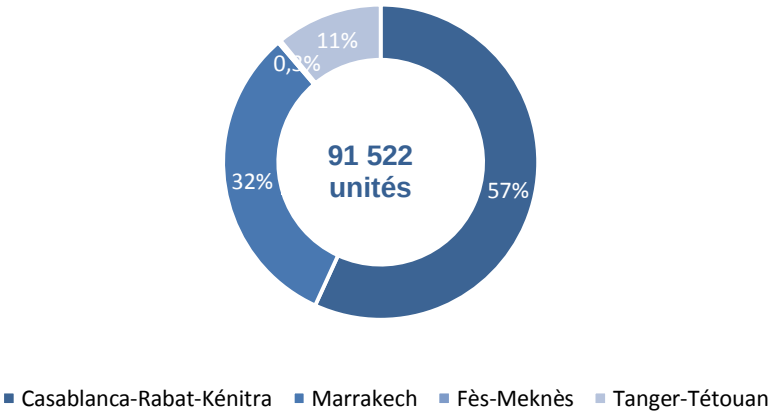
Cartographie des projets au 31/12/2018

Cartographie des projets d'Alliances Darna



Source : Alliances Darna

Répartition géographique des programmes d'Alliances Darna au 31/12/2018



Source : Alliances Darna

Les programmes immobiliers d'Alliances Darna se concentrent sur les régions Marrakech-Sud et Casablanca-Mohammedia, Rabat-Kénitra.

III.6. Evolution de l'activité

III.6.1. Réalisations historiques

A fin décembre 2018, les unités livrées par Alliances Darna se présentent comme suit :

		2016			2017			2018		
Société	**Projet**	**Unités vendues hors dations , ventes à réméré**	**Dations , ventes à réméré**	**Total Unités vendues**	**Unités vendues hors dations , ventes à réméré**	**Dations , ventes à réméré**	**Total Unités vendues**	**Unités vendues hors dations , ventes à réméré**	**Dations , ventes à réméré**	**Total Unités vendues**
Najila	Riyad Hay Hassani	25		**25**	112		**112**	0		**0**
	Riyad Sidi Moumen	86		**86**	70		**70**	8		**8**
	Omrane lot 18	1		**1**						
Al Aouayel immobilier	Riyad Bernoussi	26		**26**	16		**16**	3		**3**
Maremco	Chwiter	143		**143**	0		**0**	0	1355	**1355**
	Mehdya I	281		**281**	30		**30**	27		**27**
Aldarna	Mehdya	220	70	**290**	0		**0**	6		**6**
	Chwiter GH5/ Ilot 17	25		**25**	142		**142**	0	13	**13**
	Mehdya II	224	43	**267**	546		**546**	18		**18**
	Riad Louizia	353	27	**380**	35		**35**	6		**6**
	SAB	345		**345**	312		**312**	39		**39**
	Riad Marrakech	0		**0**	136		**136**	0		**0**
	Riad Beni Mellal	0		**0**	0		**0**	1152		**1152**
ONI	Bab Sebta	66		**66**	64		**64**	230		**230**
Tanger Resort	Riad Tanger	204		**204**	71		**71**	84		**84**
	Riad Echellalate	214		**214**	208		**208**	374		**374**
MDEQ Développement	Riad MDEQ	10		**10**	8		**8**	58		**58**

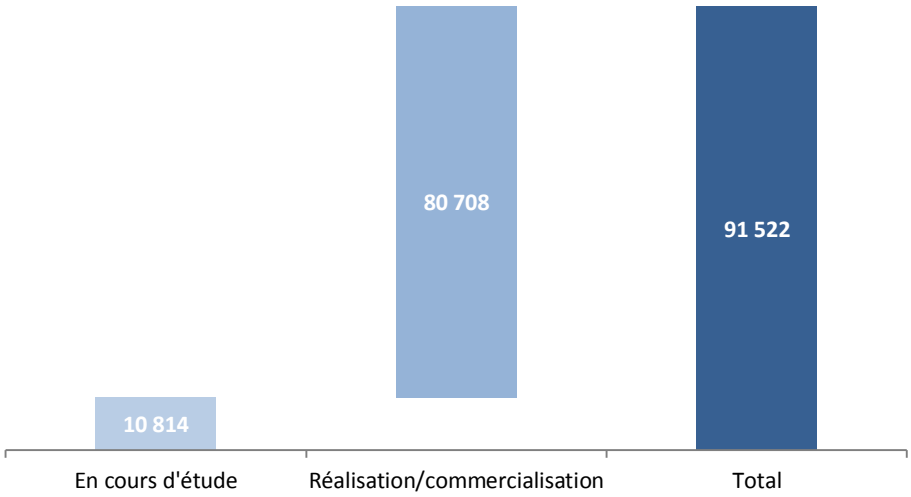
Najila II	Errahma	10		**10**	30		**30**	60		**60**
Rent Negoce	Errahma II	26		**26**	2		**2**	7		**7**
Al Experiencia	Riad El Bernoussi II	9	90	**99**	95		**95**	12		**12**
Errahma Park	Park Errahma	45		**45**	210		**210**	135		**135**
Lagune Invest Immo	Ain Aouda	80		**80**	178		**178**	41		**41**
Nejmat Saiss	Riad Nejmat Saiss	23	280	**303**	18	31	**49**	13		**13**
Dar Al Mourad	Dar Al Mourad	0	1	**1**	0		**0**	0		**0**
La Vallée Aux Golfs	Dar Al Mourad	0	1	**1**						
Total		**2 416**	**512**	**2 928**	**2 283**	**31**	**2 314**	**2 273**	**1 368**	**3 641**

Source : Alliances Darna

III.6.2. Présentation des réalisations au 31/12/2018

Au 31/12/2018, l'activité de la société Alliances Darna et de ses filiales se présente comme suit :

Cumul des réalisations tous produits confondus au 31/12/2018 (en unités)



Source : Alliances Darna

III.6.3. Conventions conclues entre Alliances Darna et ses filiales avec l'Etat

Tableau 87. *Les conventions conclues entre Alliances Darna et ses filiales avec l'Etat au 31 décembre 2018*

Société	Ville	Intitulé du projet	Surface terrain (ha)	Nombre d'unités globales	Date de signature de la convention	Statut
Alliance Darna Al Aouayel immobilier	Casablanca	Riad El Bernoussi I	18	4.000	29/06/2010	Réalisation/commercialisation
Al Experiencia Immobilier	Casablanca	Riad Bernoussi II	8	2.277	29/06/2010 05/10/2016	Réalisation/commercialisation
Alliances Darna	Mohammedia	Riad Louizia I	18	2018	28/04/2010 20/01/2016	Réalisation/commercialisation
Alliances Darna	Kenitra	Riad Mehdia	101	8613	28/04/2010 20/01/2016	Réalisation/commercialisation
Alliances Darna	Kenitra	Mehdia Extension	124	3634	28/04/2010 20/01/2016	Réalisation/commercialisation
Alliances Darna	Marrakech	SAG II	1	1.055	28/04/2010 20/01/2016	Réalisation/commercialisation
Alliances Darna	Marrakech	Riad Marrakech	200	4.732	20/01/2016 31/12/2018	Réalisation/commercialisation
Errahma Park	Casablanca	Riad Parc Errahma	36	4.420	06/09/2010	Réalisation/commercialisation
Maremco/Alliances Darna	Marrakech	Chwiter	215	5.868	28/04/2010 20/01/2016	Réalisation/commercialisation
M'deq Développement	M'deq	Riad Mdeq	61	3.674	28/04/2010	Réalisation/commercialisation
Najila	Casablanca	Riad Sidi Moumen	14	3.347	06/05/2010 29/10/2015	Réalisation/commercialisation

Najila	Casablanca	Riad Hay Hassani	28	5.790	06/05/2010 29/10/2015	Réalisation/commercialisation
Najila	Agadir	Riad Taddart	34	3.437	06/05/2010 29/10/2015	En cours d'étude
Najila II	Casablanca	Riad Errahma I	6	1.490	13/04/2011	Réalisation/commercialisation
Nejmat Sais	Fès	Riad Nejmat Saiss	7	232	21/02/2011	Réalisation/commercialisation
Oued Negrico Immobilier	Fnideq	Riad Bab Sebta	17	2.699	17/01/2011 26/09/2016	Réalisation/commercialisation
Rent Negoce	Casablanca	Riad Errahma II	17	1.045	17/08/2011	Réalisation/commercialisation
Tanger Resort	Casablanca	Riad Chellalat	17	2.424	28/04/2010 13/06/2016	Réalisation/commercialisation
Tanger Resort	Tanger	Riad Tanger	25	3.737	28/04/2010 13/06/2016	Réalisation/commercialisation
Bidayat Al Kheir	Casablanca	Riad Errahma IV	41	7.377	04/01/2013	En cours d'étude
Alliances Darna	Rabat Salé	Sidi Allal Bahraoui	59	3.143	28/04/2010 20/01/2016	Réalisation/commercialisation
Lagune Invest Immobilier	Rabat	Ain Aouda	11	2.093	16/04/2012	Réalisation/commercialisation
Alliances Darna	Benimellal	Benimellal	359	14.417	31/12/2018	Réalisation/commercialisation

Source : Alliances Darna

Alliances Darna, ses filiales et sous-filiales sont tenues au vue desdites conventions de réaliser un programme de construction d'au moins 500 logements sociaux dans un délai de 5 ans à partir de la date d'obtention de la première autorisation de construction.

Les sociétés s'engagent à déposer une demande d'autorisation de construire auprès des autorités compétentes dans un délai ne dépassant pas 6 mois de la date de signature de ladite convention.

Il est à noter que les logements sociaux construits au-delà des 500 logements, ainsi que les projets lancés par les sociétés après la signature de la convention, rentrent dans le cadre de ladite convention.

Par ailleurs et à défaut de réalisation des programmes immobiliers dans les conditions définies dans les conventions conclues avec l'état, les mesures suivantes sont prévues :

- Une sanction égale à 15% du montant de la taxe sur la valeur ajoutée exigible sur le chiffre d'affaires réalisé au titre de la cession desdits logements sociaux ;
- Les impôts, droits et taxes exigibles sont émis, sans avoir recours à la procédure de rectification des bases d'imposition et sans préjudice des amendes, pénalités et majorations y afférentes.

III.7. Approvisionnement

Les principaux achats effectués par le Groupe Alliances Developpement Immobilier et ses filiales concernent les acquisitions de fonciers, les achats travaux, études et prestations techniques auprès de sous-traitants (sociétés de construction, d'architectes, de bureaux d'étude…).

Structure des coûts:

Principaux intrants	2016	2017	Var 16-17	2018	Var 17-18
Viabilisation	21%	26%	5,0pbs	49%	23,0pbs
Construction	39%	28%	-11,0pbs	24%	-4,0pbs
Foncier	7%	7%	-	3%	-4,0pbs
Frais financiers	20%	19%	-1,0pbs	11%	-8,0pbs
Etudes	4%	7%	3,0pbs	4%	-3,0pbs
Impôts & Taxes	7%	9%	2,0pbs	5%	-4,0pbs
Divers	2%	4%	2,0pbs	3%	-1,0pbs

Source : Alliances Darna

Politique d'acquisition du foncier :

Le Groupe Alliances Darna poursuit le développement de sa réserve foncière à moyen et long terme, dans le cadre de la stratégie mennée par le groupe Alliances Developpement Immobilier. A ce titre, la constitution de la réserve foncière du Groupe Alliances Developpement Immobilier suit des règles et procédures bien définies. En effet, il existe différentes étapes pour la recherche et l'évaluation des opportunités foncières afin de développer le patrimoine du Groupe sur la base de la stratégie globale et des objectifs d'investissement définit par le Groupe.

Par ailleurs, la politique d'approvisionnement du groupe repose aussi sur une sélection rigoureuse des fournisseurs ainsi qu'une coordination des différents intervenants autour d'objectifs communs, le respect du programme en termes de qualité, coûts et délais. Le groupe Alliances fait appel pour la viabilisation de ses projets et la construction de ses logements à plusieurs intervenants. A ces fins, un cahier des charges est élaboré en spécifiant les délais de réalisation ainsi que la qualité des prestations requises qui est soumis à des appels d'offres restreints auprès d'entreprises présélectionnées, sur la base de leurs moyens et leurs références.

De plus, dans le but d'optimiser ses coûts, le groupe Alliances veille à diversifier son portefeuille fournisseurs au niveau des achats Travaux, études et prestations techniques.

Principaux fournisseurs :

Les principaux fournisseurs d'Alliances Darna en termes de viabilisation sont les suivants : STAM, TP NORD, SMH, ELECTRO INDUSTRIE.

Les principaux fournisseurs d'Alliances Darna en termes de construction sont les suivants : URBATOWN, NAJAH, AL BANAOUNE, AL WATRE.

Les principaux fournisseurs d'Alliances Darna relatifs aux architectes sont les suivants : Concept 4 - Cabsen - Ouafaa Boutenache

Les principaux fournisseurs d'Alliances Darna relatifs aux bureaux d'études sont les suivants : OCI - BCI – SOGEC

Les délais de paiement octroyés par les fournisseurs sont généralement de 60 jours.

Tableau 88. *Concentration des fournisseurs agissant pour le compte du Groupe Alliances Darna en % d'achat sur la période 2016-S1 2019*

2016		2017		2018		30.06.2019	
Fournisseur	>10%	Fournisseur	>10%	Fournisseur	>10%	Fournisseur	>10%
SEG	18%	URBATOWN	12%	URBATOWN	11%	STAM	14%
				STAM	10%	RADEET	11%

Source : Alliances Darna

Tableau 89. *La concentration des achats de la société Alliances Darna auprès de fournisseurs sur la période de 2016 à S1-2019*

2016		2017		2018		30.06.2019	
Fournisseur	>10%	Fournisseur	>10%	Fournisseur	>10%	Fournisseur	>10 %
INGENIE CONSTRUCTION	22%	CABINET ILMEN D'ARCHITECTURE ET D'URBANISME	12%	STAM	20%	RADEET	18%
		URBATOWN	12%			STAM	16%
						MADICOB	13%

Source : Alliances Darna

IV. Informations environnementales et sociales

IV.1. Environnement et RSE

Le groupe Alliances Darna suit les préceptes de la politique RSE du groupe Alliances Developpement Immobilier.

La stratégie RSE du groupe Alliances Developpement Immobilier est guidée par la volonté de préserver l'environnement et de créer de la valeur pour la société à travers les activités du Groupe. Consciente de l'impact environnemental lié à la construction, le Groupe Alliance Developpement Immobilier intègre les principes de responsabilité sociétale dans la définition même de ses projets. Les métiers d'Alliances Developpement Immobilier sont liés aux défis de la croissance verte.

Le groupe s'engage donc en matière d'environnement à responsabiliser et sensibiliser les acteurs opérationnels du groupe et à améliorer le dialogue avec les pouvoirs publics nationaux et internationaux et les associations de protection d'environnement.

Son engagement est fondé sur quatre axes :

1-Formations à l'environnement :

L'intégration de formations sur la protection de l'environnement pour le Groupe Alliances Developpement Immobilier et également pour les sous-traitants. Ces formations concernent les différentes phases de travaux, études et exploitation.

Le but étant de réduire les impacts environnementaux des activités et faire de la qualité environnementale un levier de performance. Cette gestion environnementale comprend un plan général d'organisation des sites de chantier (dans le cadre MOD) couvrant en particulier l'organisation spatiale des activités (dortoirs, sanitaires, stockage de produits dangereux, etc.) ainsi que les aspects liés aux risques de pollution de la nappe phréatique dont on peut citer quelques exemples :

- Bruit et vibration : le groupe Alliances Developpement Immobilier a opté, au niveau de la « maitrise d'ouvrage déléguée », pour une approche rationnelle de la réduction des risques liés au bruit et à la vibration, qui passe tout d'abord par des solutions de prévention collective. Les nuisances sonores aux riverains doivent donc être évitées tant que possible.
- Méthode de contrôle des pestes (rongeurs, insectes etc.) : Le contrôle des pestes se base sur une prévention en amont dans le cadre d'un plan de gestion des eaux usées issues du personnel de chantier. Aucun cas de peste n'a été signalé dans le cadre des chantiers gérés en MOD par le groupe Alliances Developpement Immobilier au titre de l'année 2018

2-Prévention des incidents :

Chaque projet du groupe Alliances Developpement Immobilier fait l'objet d'une analyse préalable des éventuels risques environnementaux qui se traduit par des études techniques et un plan d'urgence pour remédier aux incidents. Alliances préconise le respect de normes pour les préventions dans la réalisation de ses chantiers futurs :

- Prendre les dispositions utiles pour assurer l'hygiène des installations de chantier destiné au personnel, notamment par l'établissement des réseaux d'alimentation, eau potable et d'assainissement ;
- Se conformer aux dispositions légales et réglementaires relatives à l'hygiène et à la sécurité des ouvriers et des tiers ;
- Conduire les travaux de manière à maintenir, dans des conditions convenables, les communications de toute nature traversant le site des travaux (circulation des personnes, écoulement des eaux, câbles et ouvrages électriques ou de télécommunications etc.) ;
- Assurer la clôture, la signalisation, l'éclairage, le nettoyage, l'entretien et le gardiennage du chantier ;
- Installer et entretenir les bureaux de chantier qui sont nécessaires au MO et à la MOE.

De plus, le groupe Alliances Developpement Immobilier exerce une surveillance continue sur les chantiers en cours afin d'éviter tous accidents aux ouvriers travaillant sur le dit chantier, à quiconque sur le chantier et à toute personne étrangère à celui-ci, qui aurait reçu l'autorisation d'y pénétrer.

3-Matériaux utilisés :

Alliances veille à préserver les ressources naturelles et énergétiques en maîtrisant les consommations sur les chantiers et en choisissant des matériaux recyclables et économes en énergie. Par ailleurs, des plans de gestions de stockage et de traitement de déchets sont mis en place notamment pour éviter la migration de contaminants vers les abords des sites.

- Stockage, maniement et traitement des déchets liquide et solide : Mise en place d'un plan de gestion des déchets solides issus du chantier et de son personnel se basant sur la localisation des poubelles avec mise en place de tri sélectif minimal; un plan de sensibilisation des ouvriers pour la gestion des déchets du chantier et des déchets ménagers ; le plan d'évacuation des déchets (fréquence, matériel, destination, etc.). Le tableau ci-dessous présente la nature des déchets et le traitement préconisé par Alliances Developpement Immobilier dans le cadre Maitrise d'Ouvrage Déléguée :

	Nature des déchets	Traitement préconisé
Gestion des déchets inertes	Terre et matériaux de terrassement	Réutilisation sur place en remblais
	Matériaux minéraux naturels (marbre, grès, ardoise)	Recyclage (fabrication de granulats)
	Béton, ciment	Réutilisation Recyclage (fabrication de granulats)
	Briques	Réutilisation
	Céramique, carrelage	Recyclage (fabrication de granulats)
Gestion des déchets banals (DIB)	Matériaux à base de gypse (plâtre y compris)	Recyclage (fabrication de gypse)
	Plastique d'emballages (film, calage, etc.)	Recyclage
	Matières plastiques (chute de PVC ou PE)	Réemploi et valorisation énergétique
	Reste de polyester	Réemploi, recyclage, valorisation énergétique
	Bois de construction (coffrage etc…), palettes en bois	Réemploi, recyclage, valorisation énergétique
	Papier, carton, Emballage (bidons non souillés), Fonte, aluminium, cuivre, acier	Recyclage
	Emballage (bidons non souillés)	Recyclage

Source : Alliance Developpement Immobilier

- Contamination des sols : Aucune contamination des sols n'a eu lieu, depuis la mise en place du système de prévention contre la contamination du sol en 2014.

4-Bâtiments responsables :

Alliances recommande auprès des clients potentiels les immeubles à faible dépendance énergétique, et qui contribuent au développement durable de la ville.

Le tableau ci-dessous présente les consommations d'énergie du groupe Alliances Darna :

Consommation d'eau et d'énergie entre 2016 et 2018 :

En kMAD	2016	2017	2018
Electricité - KWh	500 867	603 263	744 725
Eau - M3	21 216	20 898	24 949
Carburant - Litres	127 617	134 106	180 315

Source : Alliances Darna

IV.2. Social

IV.2.1. Politique des ressources humaines

La gestion des ressources humaines du groupe Alliances Darna est effectuée au niveau du groupe Alliances Developpement Immobilier.

La gestion des ressources humaines du Groupe Alliances Developpement Immobilier vise principalement à :

- Conforter son attractivité, pour attirer, intégrer et fidéliser les talents ;
- Reconnaître et valoriser la diversité et le dynamisme des collaborateurs ;
- Accompagner son développement et l'évolution de ses métiers ;
- Favoriser la cohésion par le partage de valeurs communes ;
- Mettre l'accent sur le management et le développement personnel.

Par ailleurs, les projets développés au sein des Ressources Humaines visent également à stimuler la transversalité, les synergies et la mutualisation des pratiques et des savoir-faire entre les différents pôles d'activités.

Le Groupe Alliances Developpement Immobilier a procédé à la création d'une Direction des Ressources Humaines qui a mis en place une politique active commune à l'ensemble des collaborateurs s'appuyant sur :

- La mise en place d'un Système d'Information RH pour l'ensemble des filiales du Groupe ;
- La mise en place des processus identiques dans toutes les filiales ;
- La mise en place de plans de performances pour les collaborateurs.

Pour répondre à ses défis et atteindre ses objectifs de croissance, le Groupe Alliances Developpement Immobilier a défini une politique des ressources humaines tendant à concilier les impératifs de progrès, d'épanouissement de son personnel, de qualité du service au client et de résultats économiques.

Qu'il exerce un métier généraliste ou spécialisé, chaque collaborateur se voit confier des missions et des responsabilités clairement définies. Des objectifs individuels et stimulants, servent la vision globale de notre Groupe et font, dans ce sens, appel à la concertation, à l'esprit d'équipe et à la mise en commun des compétences.

IV.2.2. Effectifs

III.IV.2.2.1Evolution des effectifs

L'évolution du personnel du groupe Alliances Darna depuis 2016 se présente comme suit :

Tableau 90. *Evolution de l'effectif du groupe Alliances Darna de 2016 à 2018*

	2016	2017	2018
Effectif global	234	209	184

Source : Alliances Darna

L'effectif du groupe Alliances Darna s'établit à 184 salariés à fin 2018 contre 234 personnes à fin 2016 soit une diminution de 19%.

III.IV.2.2.2Répartition de l'effectif

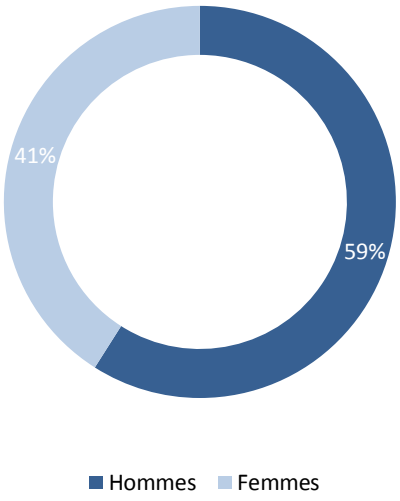
Tableau 91. *Evolution de la structure du groupe Alliances Darna par catégorie socioprofessionnelle*

	2016	2017	2018
Cadres dirigeants	3	2	2
Cadres	74	68	62
Employés	157	139	120
Total	**234**	**209**	**184**

Source : Alliances Darna

A fin 2018, l'effectif du groupe Alliances Darna s'établit à 184 salariés en raison des restructurations opérées par la Société.

Répartition de l'effectif du groupe Alliances Darna par sexe au 31/12/2018



Source : Alliances Darna

Tableau 92. *Nombre d'employés par nature de contrat*

NATURE DE CONTRAT	2016	2017	2018
CDI	229	207	180
CDD	0	0	2
ANAPEC	5	2	2
Total	234	209	184

Source : Alliances Darna

Tableau 93. *Nombre d'employés par sexe*

SEXE	2016	2017	2018
MASCULIN	145	126	108
FEMININ	89	83	76
Total	234	209	184

Source : Alliances Darna

Tableau 94. *Nombre d'employés par ancienneté*

ANCIENNETE	2016	2017	2018
0 à 2 ans	17	18	24
2 à 5 ans	125	70	33
5 à 12 ans	85	115	119
12 à 20 ans	7	6	8
20 à 25 ans	0	0	0
Au-delà de 25 ans	0	0	0
Total	234	209	184

Source : Alliances Darna

En 2016, 53% du personnel a entre 2 et 5 ans d'ancienneté, et 36% du nombre d'employés a entre 5 et 12 ans d'ancienneté.

En 2017, 33% du personnel détient 2 à 5 ans d'expérience, et 55% du personnel a entre 5 et 12 ans d'expérience.

En 2018, 18% du personnel détient 2 à 5 ans d'expérience, et 65% du personnel a entre 5 et 12 ans d'expérience.

Tableau 95. *Autres indicateurs*

INDICATEURS	2016	2017	2018
Nombre de représentants du personnel	0	0	0
Nombre de jours de grève	0	0	0
Nombre d'accidents de travail	1	1	5
Nombre de litiges sociaux collectifs	0	0	0
Nombre de litiges sociaux individuels	0	0	1
Nature de litiges sociaux individuels			Licenciement

Source : Alliances Darna

Le nombre d'accident du travail en 2016 et 2017 s'élève à 1, contre 5 en 2018. Le nombre de litiges sociaux s'établit à 1 à fin 2018 et est relatif à un licenciement.

III.IV.2.2.3Evolution du Turnover

Tableau 96. *Turnover*

AL DARNA	2016	2017	2018
Recrutements	36	2	21
Départs	61	27	46
Turnover*	26%	13%	25%

Source : Alliances Darna

*Turnover = Départ n / Total effectif n

Le niveau de turnover enregistré par la Société s'explique par la restructuration.

La baisse des recrutements est expliquée par la baisse d'activité et le plan de restructuration de la Société.

Tableau 97. *Détail départs*

	2016	2017	2018
Démission	24	13	12
Départ en retraite	1		
Abandon de poste		1	
Période d'essai non concluante		2	1
Fin de contrat		1	1
Licenciement et départs négociés	36	10	32
Total Départ	61	27	46

Source : Alliances Darna

Les départs s'élèvent à 61 en 2016 et sont constituées principalement des licenciement et départs négociés. En 2017, les départs baissent de près de 50% par rapport à 2016 et s'établissent à 27. En 2018, les départs sont constitués principalement de 12 démissions et de 32 licenciement et départs négociés.

III.IV.2.2.4Formation du personnel

La politique de formation du personnel adoptée par Alliances Darna est définie au niveau du Groupe Alliances Développement Immobilier et s'applique à l'ensemble des filiales du Groupe.
La politique de formation constitue un élément central de la gestion des ressources humaines au sein d'Alliances Développement Immobilier. L'objectif sous-tendant l'effort de formation consenti par le Groupe se fonde sur une volonté de valorisation du capital humain et d'amélioration continue des compétences. L'accompagnement se fait également via la formation les reconversions et/ou redéploiement, la mobilité interne par proximité de compétences, la conduite de changement d'organisation, etc.
Dans ce sens, les actions de formation engagées découlent :

- D'un plan de formation défini et élaboré en amont par la Direction des ressources humaines. Ce plan prévoit des cycles de formations axés sur des thèmes adaptés ;
- Des demandes individuelles de formation.

IV.2.3. Politique sociale

La politique sociale d'Alliances Darna est dictée par les directives du Groupe Alliances Développement Immobilier. Le personnel d'Alliances Darna dispose ainsi des mêmes avantages et obligations que les employés du Groupe Alliances Développement Immobilier.

IV.2.4. Climat social

Dans le cadre de son plan de restructuration, la Société a entrepris un plan de réduction rigoureux des charges de structure. Aussi, les effectifs d'Alliances Darna sont passés de 350 à fin 2014 à 184 personnes au 31 décembre 2018. Dans ce contexte, des mouvements de grève ont été engagés par les salariés du Groupe.
Toutefois, la Société veille à offrir à ses salariés des conditions de travail adéquates à travers des actions quotidiennes et à travers des mesures concrètes, dont la mise en place d'horaires de travail flexibles qui permettent la conciliation travail-famille.

IV.2.5. Rémunération du personnel

La politique de rémunération du personnel d'Alliances Darna est définie par Alliances Développement Immobilier pour l'ensemble des filiales du groupe.
Le système de rémunération a pour objectif de rémunérer les salariés de la Société en fonction de la responsabilité et/ou la valeur du travail qu'ils réalisent, de leurs expériences, leurs formations et diplômes et de leur ancienneté dans le respect de l'équité.
Alliances Développement Immobilier adopte une méthode critérielle de classification des emplois dans une grille à plusieurs niveaux. Cette méthode facilitera l'intégration des personnes sous statut et permettra une grande mobilité des personnes entre les filiales du Groupe.
Le système de rémunération en vigueur au sein d'Alliances Développement Immobilier, et par conséquent au sein d'Alliances Darna comprend plusieurs composantes :

- Une rémunération annuelle fixe déterminée en fonction des critères précités et de la grille salariale socioprofessionnelle. Cette rémunération subit une augmentation liée au mérite ; elle peut être accordée ponctuellement (maximum une fois par an) en vue de souligner le rendement et l'apport du collaborateur à la Société ;
- En outre, une prime de rendement est versée 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. C'est un élément de motivation supplémentaire qui vient récompenser les salariés pour leur participation aux résultats de la Société.

IV.2.6. Intéressement et participation du personnel

Il n'existe pas de mécanisme d'intéressement du personnel du Groupe Alliances Darna. Néanmoins les salariés du Groupe Alliances Darna ont bénéficié de la participation du personnel du Groupe Alliances Développement Immobilier concernant la tranche d'actions réservée aux salariés lors de l'introduction en bourse d'Alliances Developpement Immobilier.

IV.3. Autres

Soucieux des enjeux sociaux, le groupe Alliances Developpement Immobilier à crée la « fondation Alliances » en 2009. Cette dernière a pour vocation d'accompagner le développement économique, social et culturel du Maroc par des actions concrètes dans les domaines du développement social, de la culture et de la santé. La fondation Alliances intervient dans trois domaines :

- **La solidarité :** La fondation Alliances a conçu et met en œuvre un programme d'accompagnement social des populations nouvellement installées dans les logements sociaux construits par le Groupe Alliances Developpement Immobilier. C'est un modèle innovant d'investissement dans le champ social, le programme "Mourafiq" poursuit un triple objectif :
    - Orienter les habitants dans le quartier et faciliter leur adaptation à leur nouvel environnement Appuyer les populations dans l'organisation de la copropriété ;
    - Faciliter la mise en place de projets socioculturels de proximité.

  Pour mettre en œuvre ce programme, le groupe Alliances Developpement Immobilier au travrs d'Alliances Darna a créé un nouveau métier au Maroc, celui d'Accompagnateur Social, ou Mourafiq. Déployés dans les quartiers, au plus près des habitants, les Mourafiq sont à la fois des facilitateurs, des médiateurs et des animateurs. Ils sont sélectionnés et recrutés sur des bases rigoureuses puis ils bénéficient d'une formation créée sur mesure pour le programme. Un suivi managérial régulier et une formation continue permettent de garantir la qualité du service rendu.

  Le groupe Alliances Developpement Immobilier s'implique également dans le développement durable de la ville. Le froupe Alliances Developpement Immobilier a créé des espaces de vie proposant une offre diversifiée de produits :

  Des équipements d'utilité publique (mosquée, hammam, établissement scolaire, dispensaire) et des commerces de proximité.

  Des projets immobiliers en accord avec la politique d'aménagement des villes et le développement de celles-ci sur le plan économique et social.

  Une architecture à taille humaine assurant une faible densité et une abondance des espaces verts.

Des produits et services qui répondent aux exigences des normes établies en termes de qualité, de sécurité et de respect de l'environnement.

- **La culture :** La Fondation Alliances investit dans le champ culturel avec la conviction forte que la culture est un facteur important d'inclusion sociale et qu'elle contribue fortement au développement individuel et collectif. Par la conduite d'un projet muséographique et de projets de restauration, la Fondation Alliances entend contribuer au rayonnement de la culture, à la préservation du patrimoine architectural marocain, et favoriser l'accès de larges publics au champ culturel. La Fondation Alliances soutient la création contemporaine, notamment par un projet unique à Marrakech : le Parc de Sculptures Al Maaden. Elle défend l'idée d'un art accessible à tous en développant une médiation culturelle importante en faveur de tous les milieux sociaux et participe ainsi au rayonnement de l'art contemporain marocain et africain à travers une approche exigeante.
- **La santé :** La Fondation Alliances agit également dans le domaine de la santé en soutenant de manière active des organisations ou des initiatives favorisant l'accès à des soins de qualité pour le plus grand nombre.

V. Stratégie d'investissement et moyens techniques

V.1. Stratégie d'investissement

V.1.1. Axes de développement

V.1.2. Renforcement de l'activité

Fruit d'une concertation entre la Fédération Nationale des Promoteurs Immobiliers (FNPI) et le gouvernement, la Loi de Finances 2010 a institué plusieurs dispositions incitatives en vue de promouvoir les investissements du secteur privé dans le logement social.

Dans ce cadre, le groupe Alliances, fort du succès des premiers programmes lancés par le pôle intermédiaire, a souhaité renforcer et développer davantage sa présence sur ce segment et accélérer la production des logements économiques à 250 000 dirhams afin de répondre à la demande croissante du marché.

Ainsi, Alliances Darna a signé avec l'Etat plusieurs conventions portant sur la réalisation de près de 170 178 unités de logements dans les villes de Casablanca, Rabat, Mohammedia, Tanger, Fès, Marrakech, Agadir, Kénitra, Larache, Meknès, Fnideq et M'deq.

Le groupe a également procédé à l'acquisition de nouveaux terrains principalement sur l'axe de Casablanca-Rabat, les acquisitions ont permis de porter la réserve foncière dédiée aux logements économiques.

V.1.3. Autonomie de gestion

Le groupe Alliances a entamé une restructuration organisationnelle. Celle-ci consiste à en faire une véritable holding disposant de fonctions stratégiques avec des filiales qui ont une autonomie de gestion et des équipes techniques, commerciales et financières propres.

Cette restructuration a permis au pôle intermédiaire porté par la société Alliances Darna de jouir aujourd'hui d'une gestion autonome avec des équipes entièrement dédiées.

V.1.4. Synergies avec le Groupe

Appartenant à un groupe aussi intégré qu'Alliances, Alliances Darna profite de l'expertise et savoir-faire de sa maison mère, de sa capacité à repérer les opportunités foncières sur l'ensemble du territoire marocain ainsi que des services offerts par ses sociétés sœurs, opérant dans des activités telle que la construction.

V.2. Politique d'investissement

Le tableau ci-dessous décline les investissements engagés par le groupe Alliances Darna depuis 2016 :

En KDH	2016	2017	2018
Immobilisations incorporelles	112	303	271
Immobilisation corporelles	1 855	2 807	1885
Immobilisations financières	10	2 213	112
Immobilisations globales	**1 977**	**5 323**	**2 268**

Source : Alliances Darna

A fin 2017, Les investissements d'Alliances Darna concernent essentiellement des immobilisations corporelles. Celles-ci constituent 57% des investissements globaux en 2017 et correspondent principalement à la conversion des comptes courants accordées à Alliances Côte d'Ivoire en participation dans le cadre de l'augmentation de son capital.

A fin 2018, les immobilisations d'Alliances Darna sont essentiellement constituées par des immobilisations corporelles pour 1885 Kdh soit 87% des investissements globaux, dont 580 kdh sont relatifs aux aménagements de bureaux et 550kdh aux nouveaux matériels de bureau et d'informatique.

V.3. Partenariats avec différents organismes

La société Alliances Darna a établi des accords cadre avec de prestigieux organismes marocains. Le Groupe Alliances entend ainsi consolider son positionnement d'acteur incontournable dans le développement social et économique du Royaume et ce, en apportant des réponses concrètes au problème de déficit en logements.
Les principaux partenariats signés lors des dernières années sont :

V.3.1. Partenariats ONCF

Une convention a été signée en 2011 entre le Groupe Alliances et l'Office National des Chemins de Fer (ONCF). Ce partenariat permettra à plus de 17 000 collaborateurs de l'ONCF de bénéficier, à des conditions préférentielles, de l'ensemble de l'offre du promoteur immobilier.

V.3.2. Partenariat Maroc Telecom

Le Groupe Alliances et Maroc Telecom ont signé, en 2011 une convention permettant aux 7 000 collaborateurs de Maroc Telecom de bénéficier à des conditions préférentielles, de l'ensemble de l'offre du promoteur immobilier. En effet, cet accord vise à faciliter l'accès à la propriété aux collaborateurs de Maroc Telecom, notamment à travers les projets d'Alliances Darna, dans l'habitat social et intermédiaire.

V.3.3. Partenariat ONDA

Le Groupe Alliances et l'office nationale des aéroports (ONDA) ont signé, en juin 2011 une convention cadre fixant des conditions préférentiels par rapport à ceux applicables au grand public, applicables à la commercialisation par le groupe Alliances développement et sa filiale Alliances Darna sur leurs programmes immobiliers aux employés de l'ONDA.

V.3.4. Partenariat ONEE

Une convention a été signée avec l'ONEE en septembre 2012. Cet accord permettra aux 17 100 collaborateurs de bénéficier d'un rapport privilégié avec le groupe Alliances Darna.

V.3.5. Partenariat Groupe BMCE Bank

La société Alliances Darna a signé un partenariat avec le groupe BMCE Bank afin de permettre à plus de 10 000 collaborateurs un meilleur accès aux offres d'Alliances Darna.

V.3.6. Partenariat FNSP

Une convention a été signée entre Alliances Darna et la fédération nationale des syndicats des pharmaciens en Janvier 2014. Cette convention bénéficiera à plus de 12 000 collaborateurs de la FNSP.

V.3.7. Partenariat CIMR

En date du 20 décembre 2011, et à l'occasion de l'acquisition par la CIMR de 30 % du capital de chacune des sociétés Oued Negrico Immobilier, M'deq Développement et Tanger Resort, pour des montants respectifs de 85,83 MMAD, 60,42 MMAD et 91,05 MMAD, Alliances Darna et la CIMR ont conclu trois conventions d'investissement portant respectivement sur les trois sociétés précitées devant régir la relation entre Alliances Darna et la CIMR au sein desdites sociétés (les « Conventions d'Investissement »).

Ces Conventions d'Investissement définissaient les droits et obligations de chaque partie, notamment en ce qui concerne la composition et le fonctionnement des organes de gouvernance de la société (Conseil d'administration, Comité d'audit, Assemblées générales, Direction générale), les droits d'information, les restrictions à la cession des titres (inaliénabilité temporaire, droit de préemption), ainsi qu'une option de retrait au profit de la CIMR dans chacune des sociétés et ce, dès livraison de 95% du projet aux acquéreurs.
Ladite option de retrait oblige la société Alliances Darna à acquérir, en numéraire, l'ensemble des actions détenues par la CIMR dans chacune des sociétés précitées selon les modalités suivantes :

- Pour la société Tanger Resort, le prix des actions détenues par la CIMR correspond à l'actif net réévalué des titres calculé par les parties à la convention ;
- Pour les sociétés Oued Negrico Immobilier et M'deq Développement, le prix des actions CIMR correspond au plus élevé entre (i) l'actif net réévalué des titres calculé par les parties à la convention ou (ii) un prix permettant à la CIMR de réaliser un TRI garanti convenu entre les parties à la convention.

Il est précisé que ces Conventions d'Investissement ont été conclues pour une durée ferme de cinq ans ayant expiré le 20 décembre 2016. Toutefois, le taux de livraison de 95% aux acquéreurs des logements ou commerces n'était atteinte pour aucun des projets portés par les sociétés Oued Negrico Immobilier, M'deq Développement et Tanger Resort.

La procédure d'arbitrage prévue dans les Conventions d'Investissement a été actionnée à la demande de la CIMR. A cet effet et conformément aux termes des Conventions d'Investissement, chacune des parties a notifié à l'autre la désignation de son arbitre. Les deux arbitres désignés par les parties devront désigner un troisième arbitre qui sera le président du tribunal arbitral. Il est toutefois indiqué que le déclenchement de la procédure d'arbitrage n'exclut pas la possibilité pour les parties de trouver une solution amiable.

Le prix de cession des participations de la CIMR dans les sociétés M'deq Développement, ONI et Tanger Resort est estimé à environ 400 MMAD payable en numéraire sur 5 échéances dont la dernière est prévue le 31 décembre 2023.

Il est à noter que les participations de la CIMR sont en cours de désinvestissement, le dénouement de la sortie de la CIMR du capital des sociétés précitées est prévue pendant l'exercice 2020.

V.4. Moyens techniques

V.4.1. Moyens matériels et Système d'informations
V.4.2. Moyens matériels d'Alliances Darna

Au 30 juin 2019, les moyens matériels du Groupe se composent essentiellement de matériel informatique détaillé comme suit :

Tableau 98. *Moyens matériels au 30/06/2019*

Bureaux	Ordinateur	Laptop	Imprimante
Total	92	86	33

Source : Alliances Darna

Alliance Darna ne dispose pas de matériel informatique en crédit-bail.

III.V.4.2.1 Systèmes d'information

Les systèmes d'information utilisés au sein d'Alliances Darna au 30 juin 2018 se présentent comme suit :

- Le département des Ressources Humaines dispose des logiciels HR ACCESS et Sage Paie V5 L1000 ;
- Le département comptabilité est géré sur Sage Ligne 1000 Version 6. Il s'agit d'un système avec deux modes d'exécution, via le web ou à partir d'un client lourd. Sage L1000 est basé sur une architecture mono-base multi-société. Sa couverture fonctionnelle prend en charge l'intégralité du périmètre financier ;
- Le département commercial est actuellement géré par GECIMMO, progiciel de Gestion Commerciale Immobilière & Gestion de la relation clientèle, qui est utilisé par les différentes sociétés de promotion immobilière au sein d'Alliances Développement Immobilier. La base de données est hébergée au niveau du datacenter d'Alliances Développement Immobilier et exploitée par les différents utilisateurs via des connexions VPN MPLS ou VPN SSL en collaboration avec l'équipe informatique d'ADI.
- Le groupe a mis en place plusieurs tableaux de bords pour la Direction Générale, Secrétariat Générale, Direction Commerciale, DAF & Recouvrement, sur la base du système d'information Commercial GECIMMO.
- Alliances Darna a mis en place d'un système d'extraction automatisé des états de synthèses depuis le système d'information commercial GECIMMO, incluant un envoi automatique par mail aux différentes entités, avec une planification d'exécution Mensuel/Hebdomadaire/Quotidienne/Bi-Quotidienne. »
- Alliances Darna a mis en place une solution de publication des Appels d'Offres à travers un portail qui permet de publier les appels d'offre et consultations à l'échelle nationale et internationale, sécuriser les échanges entre les acheteurs et soumissionnaires, optimiser les processus de publication et automatiser la gestion des affectations par acheteur et secteur
- Migration de la messagerie vers Exchange Online
- Optimisation des frais de télécommunications

V.4.3. Politique de communication et de marketing

La Direction Communication accompagne les orientations stratégiques d'Alliances Darna, à travers la mise en œuvre d'un plan d'action annuel budgétisé.
Dans ce cadre, la Direction de la Communication veille aux missions suivantes :

- Etre conseil en communication ;
- Proposer le meilleur canal d'information ;
- Concevoir et réaliser les supports & outils de communication ;
- Organiser les événements majeurs de la Société ;
- Proposer des budgets compétitifs.

Le principal objectif poursuivi par la Direction de Communication est de promouvoir les différents produits commercialisés et en cours de commercialisation.
Les supports de communication « produit » diffèrent en fonction du positionnement du produit :

- Campagne ciblée de lancement de produit à travers les médias classiques de communication (presse, radio, TV, affichage) ;

- Opérations de mailing ciblé ;
- Salons nationaux et internationaux ;
- Signalétique chantiers/palissades ;
- Envois de SMS ;
- Bureaux de vente sur site.

Alliances Darna travaille de concert avec des agences de communication ayant une expertise dans le secteur immobilier.

Avertissement

Le groupe Alliances Darna porte plusieurs filiales opérant à la fois dans la promotion immobilière et la prestation de service.

Les activités de promotion immobilière sont comptabilisées selon la méthode de l'achèvement.

La société Alliances Darna a appliqué la méthode de l'avancement, en comptabilisant aussi bien le chiffre d'affaires que les charges y afférent et non uniquement le produit net partiel tel que préconisé par le CGNC.

Par ailleurs, il est à noter que La société a choisi d'adopter sur la période étudiée une comptabilisation des opérations de dations et de ventes à réméré se base sur la méthode suivante :

- **Au moment de la signature du protocole d'accord, le montant de l'emprunt obligataire à éteindre est reclassé du poste dette de financement (Finanement permanent) au poste autres dettes (passif circulant). A noter que pour les billets de trésorerie, la dette reste enregistrée dans la trésorerie passif jusqu'à son extinction.**
- **Au moment de la signature du contrat de vente, le poste chiffre d'affaires est crédité par le débit du compte client.**
- **L'annulation des titres vient après confirmation de la radiation du titre par le teneur de compte. Les créances enregistrées auparavant au poste client sont alors compensées avec la dette[35] au passif circulant pour les obligations et au niveau de la trésorerie passif pour les billets de trésorerie à rembourser.**

Il est à noter que d'autres retraitements effectués pour la présentation des soldes hors dations ont été appliqué de la même manière sur les comptes présentés dans le prospectus, les principaux postes touchés par ce retraitement sont les suivants :

- **<u>Le stock</u> : Le coût de déstockage des dations a été retraité de la variation de stock ;**
- **<u>Les créances de l'actif circulant</u> : lorsqu'une dation est exécuté et la dette à éteindre n'étant pas éteinte de manière simultanée, le montant des titres de créances à racheter sera inclus dans le poste créances clients de manière provisoire.**

Dans ce sens, il est à signaler également que les agrégats retraités des opérations de dations sont présentés à titre informatif et non pas fait l'objet de revue ou d'audit des Commissaires Aux Comptes.

[35] Il s'agit du poste autre dette

VI. Situation financière de l'émetteur entre le 31 décembre 2016 et le 31 décembre 2018

VI.1. Principaux agrégats financiers

En Kdh	2016	2017	Var 16/17	2018	Var 17/18
Chiffre d'affaires	1 825 918	1 184 870	-35%	1 564 403	32%
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	456 029	430 545	-6%	234 400	-46%
Tx d'excédent brut d'exploitation/Chiffre d'affaires	*25%*	*36%*	*11,4pts*	*15%*	*-21,4pts*
Résultat d'exploitation	443 828	431 086	-3%	234 327	-46%
Tx de résultat d'exploitation/Chiffre d'affaires	*24%*	*36%*	*12,1pts*	*15%*	*-21,4pts*
Résultat net consolidé	208 936	314 607	51%	123 678	-61%
Tx de résultat net/Chiffre d'affaires	*11%*	*27%*	*15,1pts*	*8%*	*-18,6pts*
RNPG	207 356	303 742	46%	115 041	-62%
Part des minoritaires	1 580	10 866	>100%	8 638	-21%

L'analyse des principaux agrégats financiers du Groupe Alliances Darna nous ressort les variations suivantes :

- A fin 2017, le chiffre d'affaires consolidé a connu une baisse de 35% par rapport à l'exercice 2016 due principalement au recul des dations, en repli de 828 MDH par rapport à l'exercice précédent. A fin 2018, le chiffre d'affaires consolidé s'enregistre à 1 564 MDH contre 1 185 en 2017, soit un taux de croissance de 32% expliqué par l'augmentation de la part des dations dans le chiffre d'affaires au titre de l'exercice 2018

- A fin 2017, l'EBE réalise une baisse de 6% et s'établit à 430 MDH contre 456 MDH à fin 2016. Cette baisse s'explique par l'effet conjugué du recul de la valeur ajoutée de 7% et la baisse des « Impôts et taxes » de 33%, conséquence de la baisse du volume d'activité. En 2018, l'EBE s'enregistre à 243 MDH, en recul de 46% par rapport à l'exercice précédent. Ce recul est dû principalement au repli de la valeur ajoutée sur la période de 38%.

- En 2017, le résultat d'exploitation s'établit à 431 MDH contre 444 MDH à fin 2016, affichant un léger repli de 3%. Ce repli s'explique par le recul constaté au niveau des reprises d'exploitations en raison de la baisse des nouvelles unités commercialisées des sociétés Najila, Maremco, ONII et Nejmat Saiss. En 2018, le résultat d'exploitation se situe à 234 MDH contre 431 MDH à fin 2016, affichant ainsi une importante baisse de 46% expliquée principalement par le repli de l'EBE de 46%.

- En 2017, le résultat net part du groupe d'Alliances Darna affiche une progression de 46% et se situe à 304 MDH contre 207 MDH en 2016. Cette progression est principalement réalisée par la société Alliances Darna qui affiche un résultat net de 258 MDH en 2017 contre 90 MDH en 2016. En 2018, le résultat net part du groupe d'Alliances Darna s'établit à 115 MDH, affichant ainsi un important repli de 62% dû principalement au recul qu'a connu la société Alliances Darna (31 MDH contre 258 MDH en 2017).

VI.2. Rapports de commissaire aux comptes sur les comptes

VI.2.1. Rapport d'audit sur les états financiers consolidés pour l'exercice du 1er janvier 2018 au 31 décembre 2018

EXERCICE DU 1ER JANVIER AU 31 DECEMBRE 2018

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés ci-joints de la Société Alliances DARNA S.A. et de ses filiales (Groupe Alliances DARNA), comprennent le bilan au 31 Décembre 2018, ainsi que le compte de résultat, l'état des variations des capitaux propres et le tableau des flux de trésorerie pour l'exercice clos au 31 décembre 2018, et des notes contenant un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives. Ces états financiers consolidés font ressortir un montant de capitaux propres consolidés de KMAD 2 661 876 dont un bénéfice net consolidé de KMAD de 123 679.

Responsabilité de la Direction

La direction est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers consolidés, conformément aux normes nationales de consolidation. Cette responsabilité comprend la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation des états financiers consolidés ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Responsabilité de l'auditeur

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états financiers consolidés sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les Normes de la Profession au Maroc. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique, de planifier et de réaliser l'audit pour obtenir une assurance raisonnable que les états financiers consolidés ne comportent pas d'anomalie significative.
Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états financiers consolidés. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, de même que l'évaluation du risque que les états financiers consolidés contiennent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. En procédant à ces évaluations du risque, l'auditeur prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation des états financiers consolidés afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de celui-ci. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers consolidés.
Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Opinion sur les états financiers consolidés

1. Certaines échéances relatives à des titres de créance émis par le groupe n'ont pas été payées par le groupe.
   Selon le management, une opération de réorganisation du Groupe Alliances Darna et de restructuration financière de ses dettes et engagements financiers est en cours de finalisation. Les premières phases ont donné lieu à une baisse des dettes financières. Cette opération de restructuration devrait aussi, d'après le management, permettre la couverture des échéances passées et à venir.
   En conséquence, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur l'impact du dénouement de ce processus sur le résultat et la situation financière du Groupe au 31 décembre 2018.

2. Le Groupe n'a pas procédé à l'actualisation de la valorisation de certains projets immobiliers en cours. En conséquence, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur l'impact de l'actualisation de ces projets sur le résultat et les capitaux propres du Groupe Alliances Darna au 31 décembre 2018.

A notre avis, sous réserve de l'incidence des situations décrites ci-dessus, les états financiers consolidés cités au premier paragraphe ci-dessus donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière du Groupe Alliances Darna au 31 décembre 2018, ainsi que la performance financière et des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux normes nationales telles que prescrites par la méthodologies adoptée par le CNC du 15 juillet 1999.

Casablanca, le 14 mai 2019.

Deloitte Audit
Ahmed BENABDELKHALEK

A. Saaïdi & Associés
Bahaa Saaidi

VI.2.2. Rapport d'audit sur les états financiers consolidés au 31 Décembre 2017

EXERCICE DU 1er JANVIER AU 31 DECEMBRE 2017

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés ci-joint de la Société Alliances DARNA S.A. et de ses filiales (Groupe Alliances DARNA), comprenant le bilan au 31 Décembre 2017, ainsi que le compte de résultat, l'état des variations des capitaux propres et le tableau des flux de trésorerie pour l'exercice clos au 31 Décembre 2017, et des notes contenant un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives. Ces états financiers consolidés font ressortir un montant des capitaux propres consolidés de KMAD 2 539 017 dont un bénéfice net consolidé de KMAD 314 608.

Responsabilité de la Direction

La direction est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers consolidés, conformément aux normes nationales de consolidation. Cette responsabilité comprend la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation des états financiers consolidés ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Responsabilité de l'Auditeur

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

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états financiers consolidés. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, de même que l'évaluation du risque que les états financiers consolidés contiennent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. En procédant à ces évaluations du risque, l'auditeur prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation des états financiers consolidés afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de celui-ci. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers consolidés.

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

Opinion sur les états financiers consolidés

1. Certaines échéances relatives à des titres de créance émis par la société n'ont pas été payées. Selon le management, une opération de réorganisation du Groupe Alliances DARNA et de restructuration financière de ses dettes et engagements financiers est en cours de finalisation. Les premières phases ont donné lieu à une baisse des dettes financières. Cette opération de restructuration devrait aussi, selon le management, permettre la couverture des échéances passées et à venir.
   En conséquence, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur l'impact du dénouement de ce processus sur le résultat et la situation financière du Groupe.

2. Le Groupe n'a pas procédé à l'actualisation de la valorisation de certains projets immobiliers en cours. En conséquence, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur l'impact de l'actualisation de ces projets en cours sur le résultat et les capitaux propres du Groupe Alliances DARNA au 31 Décembre 2017.

A notre avis, sous réserve de l'incidence des situations décrites ci-dessus, les états financiers consolidés cités au premier paragraphe ci-dessus donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière du Groupe Alliances Développement Immobilier au 31 décembre 2017 ainsi que la performance financière et des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux normes nationales telles que prescrites par la méthodologie adoptée par le CNC du 15 juillet 1999.

Casablanca, le 28 mai 2018.

Deloitte Audit
Ahmed BENABDELKHALEK

A. Saaïdi & Associés
Bahaa Saaidi

VI.2.3. Rapport d'audit sur les états financiers consolidés au 31 Décembre 2016

EXERCICE DU 1er JANVIER AU 31 DECEMBRE 2016

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés ci-joint de la Société Alliances Darna S.A. et de ses filiales (Groupe Alliances Darna), comprenant le bilan au 31 Décembre 2016, ainsi que le compte de résultat, l'état des variations des capitaux propres et le tableau des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, et des notes contenant un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives. Ces états financiers consolidés font ressortir un montant des capitaux propres consolidés de KMAD 2 226 554 dont un bénéfice net consolidé de KMAD 208 936.

Responsabilité de la Direction

La direction est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers consolidés, conformément aux normes nationales de consolidation. Cette responsabilité comprend la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation des états financiers consolidés ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Responsabilité de l'Auditeur

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

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états financiers consolidés. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, de même que l'évaluation du risque que les états financiers consolidés contiennent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. En procédant à ces évaluations du risque, l'auditeur prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation des états financiers consolidés afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de celui-ci. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers consolidés.

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

Opinion sur les états financiers consolidés

1. Certaines échéances relatives à des titres de créance émis par la société n'ont pas été payées. Selon le management, une opération de réorganisation du Groupe Alliances Darna S.A et de restructuration financière de ses dettes et engagements financiers est en cours de finalisation. Les premières phases ont donné lieu à une baisse des dettes financières. Cette opération de restructuration devrait aussi, selon le management, permettre la couverture des échéances passées et à venir.
   En conséquence, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur l'impact du dénouement de ce processus sur le résultat et la situation financière du Groupe.

2. Le Groupe n'a pas procédé à l'actualisation de la valorisation de certains projets immobiliers en cours. En conséquence, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur l'impact de l'actualisation de ces projets en cours sur le résultat et les capitaux propres du Groupe Alliances DARNA au 31 Décembre 2016.

3. Les sociétés Najila et Najila II ont fait l'objet, au cours de l'exercice 2016, d'un contrôle fiscal portant sur l'impôt sur les sociétés, la taxe sur la valeur ajoutée et l'impôt sur le revenu. Les chefs de redressements notifiés ont été contestés par les deux sociétés.

En conséquence, nous ne sommes pas en mesure ni de déterminer l'issue finale de ces contrôles fiscaux ni de se prononcer sur l'impact de leur dénouement sur le résultat et les capitaux propres consolidés au 31 décembre 2016.

A notre avis, sous réserve de l'incidence des situations **1** à **3** décrites ci-dessus, les états financiers consolidés cités au premier paragraphe ci-dessus donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière du Groupe Alliances Darna au 31 décembre 2016, ainsi que la performance financière et des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux normes nationales telles que prescrites par la méthodologie adoptée par le CNC du 15 juillet 1999.

Casablanca, le 26 mai 2017.

Deloitte Audit
Ahmed BENABDELKHALEK

A. Saaïdi & Associés
Bahaa Saaidi

VI.2.4. Rapport général des Commissaires Aux Comptes relatif aux comptes sociaux pour l'exercice du 1er janvier 2018 au 31 décembre 2018

EXERCICE DU 1ER JANVIER 2018 AU 31 DECEMBRE 2018

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale Ordinaire, nous avons effectué l'audit des états de synthèse, ci-joints, de la Société **Alliances Darna S.A.** comprenant le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2018. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de MAD 1 493 899 677,13 dont un bénéfice net de MAD 21 562 758,55.

Responsabilité de la Direction

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

Responsabilité de l'Auditeur

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

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

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

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

Opinion sur les états de synthèse

1. Certaines échéances relatives à des titres de créances émis par la société n'ont pas été payées.
   Selon le management, une opération de réorganisation de la société Alliances Darna S.A et de restructuration financière des dettes et engagements financiers est en cours de finalisation. Les premières phases ont donné lieu à une baisse des dettes financières. Cette opération de restructuration devrait aussi, d'après le management, permettre la couverture des échéances passées et à venir.
   En conséquence, nous nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur l'impact du dénouement de ce processus sur le résultat et la situation financière de la société au 31 décembre 2018.

2. La société n'a pas procédé à l'actualisation de la valorisation de certains projets immobiliers en cours. En conséquence, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur l'impact de l'actualisation de ces projets sur le résultat et les capitaux propres de la société au 31 décembre 2018.
   Sous réserve de l'incidence des situations décrites aux paragraphes 1 et 2 ci-dessus, nous certifions que les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière

et du patrimoine de la société **Alliances Darna S.A.** au 31 décembre 2018 conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Vérifications et informations spécifiques

Nous avons procédé également aux vérifications spécifiques prévues par la loi et, à l'exception de l'incidence des faits exposés ci-dessus, 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.

Par ailleurs, suite aux autres vérifications spécifiques prévues par la loi, nous portons à votre connaissance que certaines conventions règlementées, citées dans notre rapport spécial, n'ont pas été soumises à l'autorisation préalable de votre Conseil d'Administration.

Casablanca, le 14 Mai 2019.

Deloitte Audit
Ahmed BENABDELKHALEK

A. Saaïdi & Associés
Bahaa Saadi

VI.2.5. Rapport des commissaires aux comptes relatif aux comptes sociaux de l'exercice clos au 31 Décembre 2017

EXERCICE DU 1er JANVIER 2017 AU 31 DECEMBRE 2017

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale Ordinaire, nous avons effectué l'audit des états de synthèse, ci-joints, de la société **Alliances Darna S.A.** comprenant le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2016. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de MAD 1 472 336 918,58 dont un bénéfice net de MAD 63 226 106,28.

Responsabilité de la direction

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

Responsabilité de l'auditeur

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

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

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

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

Opinion sur les états de synthèse

1. Certaines échéances relatives à des titres créanciers émis par la société n'ont pas été payées.
   Selon le management, une opération de réorganisation de la société Alliances Darna S.A et de restructuration financière de ses dettes et engagements financiers est en cours de finalisation. Les premières phases ont donné lieu à une baisse des dettes financières. Cette opération de restructuration financière devrait aussi, selon le management, permettre la couverture des échéances passées et à venir.
   En conséquence, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur l'impact du dénouement de ce processus sur le résultat et la situation financière de la société.

2. La société n'a pas procédé à l'actualisation de la valorisation d'un projet immobilier en cours. En conséquence nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur l'impact de l'actualisation de ce projet en cours sur le résultat et les capitaux propres de la société au 31 décembre 2017.

Sous réserve de l'incidence des situations décrites ci-dessus, nous certifions que les états de synthèse cités ci-dessus sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du résultat des

opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière du patrimoine de la société **Alliances Darna S.A.** au 31 décembre 2017 conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Vérifications et informations spécifiques

Nous avons procédé également aux vérifications spécifiques prévues par la loi et, à l'exception de l'incidence des faits exposés ci-dessus, 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.

Par ailleurs, suite aux autres vérifications spécifiques prévues par la loi, nous portons à votre connaissance que certaines conventions réglementées, citées dans notre rapport spécial, n'ont pas été soumises à l'autorisation préalable de votre Conseil d'administration.

Nous portons également à votre connaissance qu'au cours de cet exercice, **ALLIANCES DARNA S.A** a augmenté sa participation dans le capital de la société Lagune Invest pour KMAD 1 262, la participation est passée de 70% à 100%.

Casablanca, le 28 Mai 2018.

Deloitte Audit
Ahmed BENABDELKHALEK

A. Saaïdi & Associés
Bahaa Saadi

VI.2.6. Rapport des commissaires aux comptes relatif aux comptes sociaux de l'exercice clos au 31 Décembre 2016

EXERCICE DU 1er JANVIER 2016 AU 31 DECEMBRE 2016

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale Ordinaire, nous avons effectué l'audit des états de synthèse, ci-joints, de la société **Alliances Darna S.A.** comprenant le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2016. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de MAD 1 409 110 812,30 dont un bénéfice net de MAD 164 168 594,79

Responsabilité de la direction

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

Responsabilité de l'auditeur

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

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

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

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

Opinion sur les états de synthèse

1. Certaines échéances relatives à des titres créanciers émis par la société n'ont pas été payées.
   Selon le management, une opération de réorganisation de la société Alliances Darna S.A et de restructuration financière de ses dettes et engagements financiers est en cours de finalisation. Les premières phases ont donné lieu à une baisse des dettes financières. Cette opération de restructuration financière devrait aussi, selon le management, permettre la couverture des échéances passées et à venir.
   En conséquence, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur l'impact du dénouement de ce processus sur le résultat et la situation financière de la société.

2. La société n'a pas procédé à l'actualisation de la valorisation d'un projet immobilier en cours. En conséquence nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur l'impact de l'actualisation de ce projet en cours sur le résultat et les capitaux propres de la société au 31.12.16.

Sous réserve de l'incidence des situations **1** à **2** ci-dessus, nous certifions que les états de synthèse cités ci-dessus sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du résultat des

opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière du patrimoine de la société **Alliances Darna S.A.** au 31 décembre 2016 conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Vérifications et informations spécifiques

Nous avons procédé également aux vérifications spécifiques prévues par la loi et, à l'exception de l'incidence des faits exposés ci-dessus, 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.

Par ailleurs, suite aux autres vérifications spécifiques prévues par la loi, nous portons à votre connaissance que certaines conventions réglementées, citées dans notre rapport spécial, n'ont pas été soumises à l'autorisation préalable de votre Conseil d'administration.

Nous portons également à votre connaissance qu'au cours de cet exercice, **ALLIANCES DARNA S.A** a augmenté sa participation dans le capital de la société Najila pour passer de 65% à 100% au 31 Décembre 2016 pour KMAD 38 501.

Casablanca, le 26 Mai 2016.

Deloitte Audit
Ahmed BENABDELKHALEK

A. Saaïdi & Associés
Bahaa Saaidi

VI.3. Périmètre de consolidation

Tableau 99. *Périmètre de consolidation 2018*

Société	Pourcentage de contrôle	Pourcentage d'intérêt	Méthode de consolidation
Al Darna	100,00%	100,00%	Intégration globale
Riad Soltan	55,00%	55,00%	Intégration globale
Maremco	100,00%	100,00%	Intégration globale
Belya Star Reality	95,00%	95,00%	Intégration globale
Oued Negrico Immobilier	70,00%	70,00%	Intégration globale
Tanger Resort	70,00%	70,00%	Intégration globale
M'Deq Développement	70,00%	70,00%	Intégration globale
Najila	100,00%	100,00%	Intégration globale
Al Experiencia Immobilier	99,96%	99,96%	Intégration globale
Errahma Park	50,00%	49,90%	Intégration globale
Si Nejmat Saiss	65,00%	65,00%	Intégration globale
Rmila Resort	96,77%	96,77%	Intégration globale
Rent Negoce	100,00%	100,00%	Intégration globale
Al Aouayel Immobilier	99,80%	99,80%	Intégration globale
Dar Al Mourad	99,50%	99,50%	Intégration globale
Bidayat Al Kheir	99,80%	99,80%	Intégration globale
La Vallee Aux Golfs	100,00%	99,50%	Intégration globale
Najila II	98,00%	98,00%	Intégration globale
Lagune Invest Immo	100,00%	100,00%	Intégration globale

Source : Alliances Darna

L'exercice 2018 a été marqué par la liquidation de la filiale Zone Franche F'nideq.

Tableau 100. *Périmètre de consolidation 2017*

Société	Pourcentage de contrôle	Pourcentage d'intérêt	Méthode de consolidation
Al Darna	100,00%	100,00%	Intégration globale
Riad Soltan	55,00%	55,00%	Intégration globale
Maremco	100,00%	100,00%	Intégration globale
Belya Star Reality	95,00%	95,00%	Intégration globale
Oued Negrico Immobilier (ONI)	70,00%	70,00%	Intégration globale
Tanger Resort	70,00%	70,00%	Intégration globale
M'deq Developpement	70,00%	70,00%	Intégration globale
Zone Franche F'nideq (ZFF)	99,90%	69,94%	Intégration globale
Najila	100,00%	100,00%	Intégration globale
Al Experiencia Immobilier	99,96%	99,96%	Intégration globale
Errahma Park	50,00%	49,90%	Intégration globale
Si Nejmat Saiss	65,00%	65,00%	Intégration globale
Rmila Resort	96,77%	96,77%	Intégration globale
Rent Negoce	100,00%	100,00%	Intégration globale
Al aOuayel Immobilier	99,80%	99,80%	Intégration globale
Dar Al Mourad	99,50%	99,50%	Intégration globale
Bidayat Al Kheir	99,80%	99,80%	Intégration globale
La Vallee Aux Golfs	100,00%	99,50%	Intégration globale
Najila II	98,00%	98,00%	Intégration globale
Lagune Invest Immo	100,00%	100,00%	Intégration globale

Source : Alliances Darna

L'exercice 2017 a été marqué par l'acquisition complémentaire de la filiale Lagune Invest. Cette acquisition n'a pas eu de changement sur la méthode de consolidation de la filiale.

Tableau 101. *Périmètre de consolidation 2016*

Société	Pourcentage de contrôle	Pourcentage d'intérêt	Méthode de consolidation
Al Darna	100,00%	100,00%	Intégration globale
Riad Soltan	55,00%	55,00%	Intégration globale
Maremco	100,00%	100,00%	Intégration globale
Belya Star Reality	95,00%	95,00%	Intégration globale
Oued Negrico Immobilier (ONI)	70,00%	70,00%	Intégration globale
Tanger Resort	70,00%	70,00%	Intégration globale
M'Deq Développement	70,00%	70,00%	Intégration globale
Zone Franche F'nideq (ZFF)	99,87%	69,92%	Intégration globale
Najila	100,00%	100,00%	Intégration globale
Al Experiencia Immobilier	99,96%	99,96%	Intégration globale
Errahma Park	50,00%	49,90%	Intégration globale
Si Nejmat Saiss	65,00%	65,00%	Intégration globale
Rmila Resort	96,77%	96,77%	Intégration globale
Rent Negoce	100,00%	100,00%	Intégration globale
Alliances Darna Al Aouayel Immobilier	99,80%	99,80%	Intégration globale
Dar Al Mourad	99,50%	99,50%	Intégration globale
Bidayat Al Kheir	100,00%	100,00%	Intégration globale
La Vallee Aux Golfs	100,00%	99,50%	Intégration globale
Najila II	98,00%	98,00%	Intégration globale
Lagune Invest Immo	70,00%	70,00%	Intégration globale

Source : Alliances Darna

L'exercice 2016 a été marqué par la cession de l'Orchidée du Sud et les acquisitions complémentaires au niveau des filiales Najila et Najila II.

Normes et méthodes comptables

Les comptes consolidés du Groupe Alliances Darna sont établis conformément aux normes nationales prescrites par la méthodologie adoptée par le Conseil National de Comptabilité (CNC) dans son avis No 5 du 26 mai 2005.
Les comptes sociaux arrêtés au 31 décembre 2016, 2017 et 2018 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.

Principes 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%.

La méthode de la mise en équivalence est appliquée pour les sociétés sur lesquelles le Groupe exerce une influence notable. L'influence notable est le pouvoir de participer aux politiques financières et opérationnelles d'une société sans en détenir le contrôle. L'influence notable est présumée lorsque le Groupe dispose, directement ou indirectement, d'une fraction au moins égale à 20% des droits de vote de cette société.

Les sociétés sous contrôle conjoint sont consolidées par intégration proportionnelle.

Méthodes de comptabilisations appliquées aux revenus

La comptabilisation du revenu est conforme au plan comptable immobilier et correspond à la méthode de l'achèvement.

Obeservation des commissatires aux comtpes

1. Certaines échéances relatives à des titres de créance émis par le groupe n'ont pas été payées.
Selon le management, une opération de réorganisation du Groupe Alliances Darna et de restructuration financière de ses dettes et engagements financiers est en cours de finalisation. Les premières phases ont donné lieu à une baisse des dettes financières. Cette opération de restructuration devrait aussi, d'après le management, permettre la couverture des échéances passées et à venir.
En conséquence, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur l'impact du dénouement de ce processus sur le résultat et la situation financière du Groupe au 31 décembre 2018.

Selon le management du Groupe, Cette réserve est liée au processus de restructuration financière du Groupe Alliances Développement Immobilier. Le Groupe estime pouvoir répondre aux futurs écheances avec le produit des ventes généré par les nouveaux projets.

2. Le Groupe n'a pas procédé à l'actualisation de la valorisation de certains projets immobiliers en cours. En conséquence, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur l'impact de l'actualisation de ces projets sur le résultat et les capitaux propres du Groupe Alliances Darna au 31 décembre 2018.

Selon le management du Groupe, suite à la restructuration des changements stratégiques sont menés par le Groupe en adoptant une gestion des risques plus conservatrice avec un phasage spécifique à chaque projet " découpage en plusieurs tranches" en cours de mise en place suite à la finalisation du plan de rstructuration. Les montages technico financiers des différents projets traduisent la stratégie du Groupe, ainsi leur actualisation dépend de la strategie à adopter au niveau de chaque projet.

Retraitements effectués pour le calcul des soldes hors dation

Le schéma d'enregistrement des dations au compte de résultat et au bilan se présente comme suit :

- Compte de résultat : Les ventes en dation s'enregistrent en chiffre d'affaires ;
- Bilan: Les dations en contre partie du chiffre d'affaires viennent augmenter les créances clients. Au moment de l'exécution (extinction de la dette bancaire ou confirmation de rachat des titres par le teneur de compte) la créance client est soldée par voie de compensation avec la dette bancaire ou privée.

Tableau 102. *Compte de produits et de charges*

En KDh	2016	2017	Var 16/17	2018	Var 17/18
Chiffre d'affaires	**1 825 918**	**1 184 870**	**-35%**	**1 564 403**	**32%**
Chiffre d'affaires hors dation/vente à réméré	*993 991*	*1 172 356*	*18%*	*704 785*	*-40%*
Variation de stocks de produits	-932 564	-324 696	65%	-773 158	*>-100%*
Variation de stocks de produits hors effet dations/vente à réméré	*-328 905*	*-314 198*	*4%*	*-31 073*	*>100%*
Résultat non courant	**52 798**	**-15 041**	<100%	**-3 479**	77%
Résultat non courant hors effet dations/vente à réméré	*37 525*	*-15 041*	*-100%*	*-3 479*	-

Source : Alliances Darna

Afin d'assurer une analyse sincère des performances d'Alliances Darna, les retraitements du chiffre d'affaires sont présentés ci-dessus. Il a été procédé de la même manière, pour le coût de déstockage des biens cédés dans le cadre des dations ainsi que des abandons d'intérêts bancaires en de l'année 2016.

Tableau 103. *Bilan actif*

Actif -En KDh	2016	2017	Var16/17	2018	Var17/18
Stocks	5 789 967	5 465 254	-6%	4 663 086	-15%
Stocks hors effet dations/vente à réméré	**6 393 626**	**5 474 321**		**5 405 171**	
Total Stocks/Total Actif	*60%*	*62%*	*5%*	*60%*	*-4%*
Clients	2 370 845	1 983 277	*-16%*	1 815 715	*-8%*
Client hors effet dations/vente à réméré	**1 766 132**	**1 970 763**		**1 764 718**	

Source : Alliances Darna

Nous présentons dans l'actif un stock retraité du coût de déstockage des biens cédés dans le cadre des dations retraité. Le poste clients est également présenté retraité du chiffre d'affaires des dations non exécuté à la clôture de l'exercice.

Tableau 104. *Bilan passif*

Passif -En KDh	2016	2017	Var16/17	2018	Var17/18
Dettes financières	**1 735 877**	**777 290**	*-55%*	**421 908**	*-46%*
Dettes financières hors dations/ventes à réméré	**1 823 015**	**1 503 890**	**-100%**	**777 208**	**-48,32%**
Dettes financières/Total Passif	*18%*	*89%*	*n.a*	*5%*	*n.a*
Autres dettes	633 067	961 124	52%	923 684	-4%
Autres dettes hors dations/ventes à réméré	**980 721**	**290 668**	**-100%**	**769 484**	**>100%**

Source : Alliances Darna

Les autres dettes sont constituées des avances de trésorerie octroyées par ADI et des avances octroyées par les autres actionnaires minoritaires sur Errahma PARK, ONI, Tanger Resort et M'deq développement. Les autres dettes logent également les dettes reclassées du financement permanent vers le poste autre dettes du passif circulant. A la signature des protocoles d'accord avec les porteurs de la dette privée, l'encours est reclassé du

haut du bilan (Financement permanent / dettes long terme) vers autres dettes poste du passif circulant/dettes à court terme.

Les billets de trésorerie ne sont pas reclassés au niveau des autres dettes au moment de la signature du protocole, étant donné qu'ils sont comptabilisés en bas du bilan contrairement aux emprunts obligataires qui sont logés au niveau du haut du bilan dans la rubrique financement permanent.

VI.4. Analyse des états de soldes de gestion

Le tableau ci-dessous présente l'état des soldes de gestion consolidés d'Alliances Darna sur la période 2016-2018.

Tableau 105. *Evolution de l'état des soldes de gestion consolidés entre 2016 et 2018*

En KDh	2016	2017	Var 16/17	2018	Var 17/18
Chiffre d'affaires	**1 825 918**	**1 184 870**	**-35%**	**1 564 403**	**32%**
Chiffre d'affaires hors dation/vente à réméré	*993 991*	*1 172 356*	*18%*	*704 785*	*-40%*
Variation de stocks de produits	-932 564	-324 696	65%	-773 158	>-100%
Variation de stocks de produits hors effet dations/vente à	*-328 905*	*-314 198*	*4%*	*-31 073*	*>100%*
Immobilisations produites par l'entreprise elle-même	-	-	-	-	-
Production	**893 354**	**860 174**	**-4%**	**791 245**	**-8%**
Achats consommés de matières et fournitures	-281 949	-299 150	-6%	-425 704	-42%
Autres charges externes	-44 919	-36 925	18%	-39 978	-8%
Consommation de l'exercice	**-326 868**	**-336 074**	**-3%**	**-465 682**	**-39%**
Valeur ajoutée	**566 486**	**524 099**	**-7%**	**325 563**	**-38%**
Valeur ajoutée/Chiffre d'Affaires	*31%*	*44%*	*n.a*	*20%*	*n.a*
Subventions d'exploitation	-	-	-	-	-
Impôts et taxes	-40 850	-27 489	33%	-25 501	7%
Charges de personnel	-69 609	-66 066	5%	-65 663	1%
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	**456 027**	**430 545**	**-6%**	**234 400**	**-46%**
Excédent Brut d'Exploitation/Chiffre d'Affaires	*25%*	*36%*	*n.a*	*15%*	*n.a*
Autres produits d'exploitation	1 214	-	-100%	-	-
Autres charges d'exploitation	-1 540	-	100%	-86	-
Reprises d'exploitation, transferts de charges	16 141	7 162	-56%	5 084	-29%
Dotation d'exploitation	-28 016	-6 621	>100%	-5 070	23%
Résultat d'exploitation	**443 826**	**431 086**	**-3%**	**234 327**	**-46%**
Résultat d'Exploitation/Chiffre d'Affaires	*24%*	*36%*	*n.a*	*15%*	*n.a*
Produits financiers	12 949	11 225	-13%	8 125	-28%
Charges financières	-247 253	-61 745	>100%	-86 983	-
Résultat financier	**-234 304**	**-50 520**	**78%**	**-78 858**	**-56%**
Résultat courant avant impôt	**209 522**	**380 566**	**82%**	**155 470**	**-18%**
Résultat non courant	**52 798**	**-15 041**	**<100%**	**-3 479**	**77%**
Résultat non courant hors effet dations/vente à réméré	*37 525*	*-15 041*	*-100%*	*-3 479*	*-*
Résultat avant impôt	**262 321**	**365 525**	**39%**	**151 990**	**-58%**
Impôt sur les bénéfices	-58 454	-56 608	3%	-28 933	49%
Impôts différés	16 873	11 778	-30%	3 907	-67%
Dotation aux amortissements de l'écart d'acquisition	-11 804	-6 088	48%	-3 286	46%
Reprises d'amortissement de l'écart d'acquisition	-	-	n.a	-	-
Résultat après impôt	**208 936**	**314 607**	**51%**	**123 678**	**-61%**
Résultat Net/Chiffre d'affaires	*11%*	*27%*	*n.a*	*8%*	*n.a*
Résultat Net Part du Groupe	**207 356**	**303 742**	**46%**	**115 041**	**-62%**
Part des minoritaires	1 580	10 866	>100%	8 638	-21%

Source : Alliances Darna

III.VI.4.1.1 Chiffre d'affaires

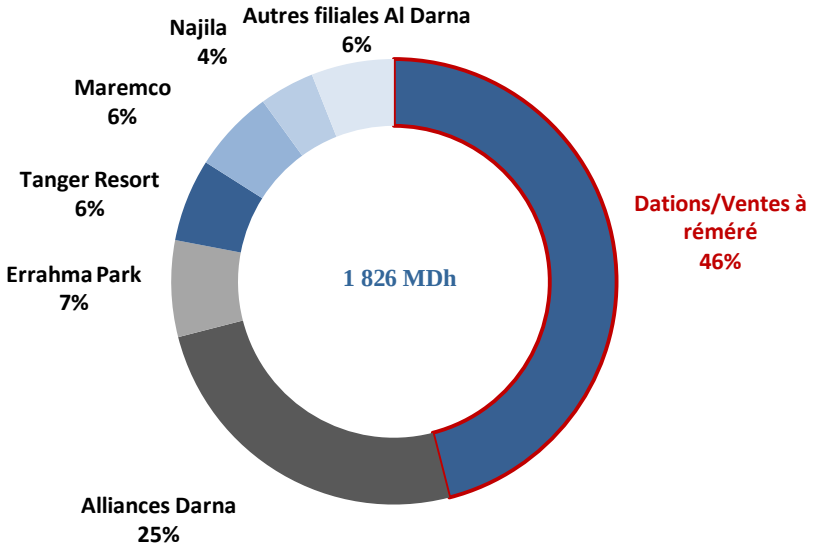
Le tableau suivant présente la répartition du chiffre d'affaires par filiale du Groupe sur la période 2016 - 2018 :

Société/projet	CA	Unités livrées	CA	Unités livrées	CA	Unités livrées
En KMAD	2016		2017		2018	
Promotion immobilière						
Société NAJILA	**80 527**	**112**	**91 008**	**182**	**4 750**	**8**
Riad Hay Hassani	47 220	25	68 278	112		
Riad Sidi Moumen	28 307	86	22 674	70	4 750	8
Omrane lot 18[1]	5 000	1	-	-		
Autre que promotion immobilière[36]			56			
Société ALAOUAYEL	**9 250**	**26**	**5 207**	**16**	**752**	**3**
Riad Bernoussi	9 250	26	5 207	16	752	3
Société MAREMCO	**98 987**	**424**	**6 506**	**30**	**817 526**	**1 382**
Chwiter	34 255	143	-	-	811 537	1 355
Mehdya I	64 732	281	6 506	30	5 989	27
Société Alliances Darna	**633 485**	**1 307**	**687 697**	**1 171**	**363 821**	**1 234**
Mehdia	197 773	290	-	-	1 137	6
Mehdia Extension	162 373	267	404 489	546	26 092	18
Lots Chwiter	4 500	25	26 805	142	48 081	13
Riad Louizia	147 564	380	8 467	35	3 721	6
SAB	116 428	345	179 295	312	6 454	39
Riad Marrakech	-	-	68 641	136		
Assistance technique	4 847	-	-	-		
Riad Beni Mellal					278 336	1 152
Société ONI	**37 535**	**66**	**27 945**	**64**	**68 261**	**230**
Bab Sebta	37 535	66	27 945	64	68 261	230
TANGER RESORT	**106 712**	**418**	**74 139**	**279**	**126 432**	**458**
Riad Tanger	46 870	204	16 037	71	15 718	84
Riad Echellalate	59 842	214	58 102	208	110 715	374
Errahma Park	**132 384**	**45**	**183 246**	**210**	**139 787**	**135**
Parc Errahma	132 384	45	183 246	210	139 787	135
NAJILA II	**3 817**	**10**	**9 027**	**30**	**12 942**	**60**
Riad Errahma I	3 817	10	9 027	30	12 942	60
MDEQ Développement	**2 488**	**10**	**2 188**	**8**	**3 797**	**58**
Riad MDEQ	2 488	10	2 188	8	3 797	58
Rent Negoce	**31 501**	**26**	**5 632**	**2**	**7 473**	**7**
Errahma II	31 501	26	5 632	2	7 473	7
Al Experiencia	**225 796**	**99**	**29 265**	**95**	**6 677**	**12**
Riad El Bernoussi II	225 796	99	29 265	95	6 677	12
Lagune Invest	**19 549**	**80**	**40 819**	**178**	**8 983**	**41**
Riad Al Kheir (Aïn Aouda)	19 549	80	40 819	178	8 983	41
SI Nejmat Saiss	**98 645**	**303**	**19 667**	**49**	**1 719**	**13**
Riad Fès	98 645	303	19 667	49	1 719	13
Dar Al Mourad	**310 803**	**1**	**-**	**-**		
Dar Al Mourad	310 803	1	-	-		
La Vallée Aux Golfs	**34 441**	**1**	**-**	**-**		
Dar Al Mourad	34 441	1	-	-		
Autres que promotion immobilière [37]	**-**	**-**	**2 525**	**-**	**1 482**	**-**
TOTAL	1 825 918	2 928	1 184 870	2 314	1 564 403	3 641

[36] Il s'agit des prestations et refacturations faites par Alliances Darna pour des sociétés hors périmètre de consolidation.
[37] Il s'agit des prestations et refacturations faites par Alliances Darna pour des sociétés hors périmètre de consolidation.

Source : Alliances Darna

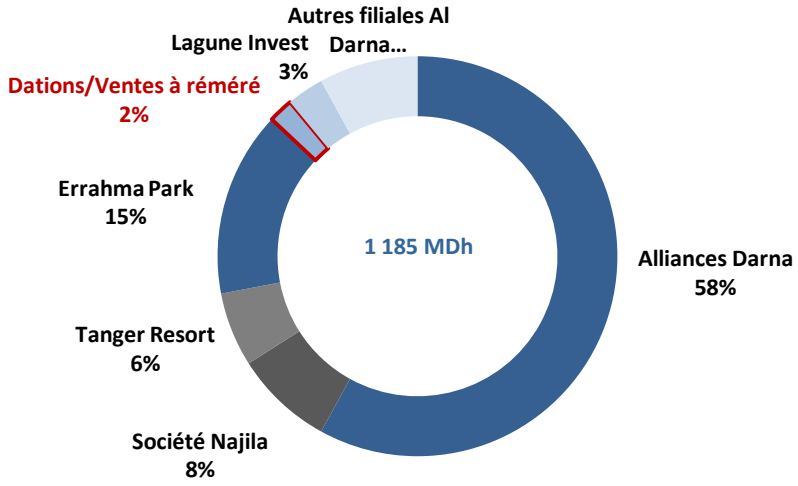
Répartition du chiffre d'affaires d'Alliances Darna par entité au 31.12.2016



Source : Alliances Darna

A fin 2016, le chiffre d'affaires s'établit à 1 826 MDh, dont 46% en provenance de l'exécution de protocoles de dations et de ventes à réméré portant principalement sur des actifs des projets Dar El Mourad, Riad El Bernoussi II et Mehdya.

Répartition du chiffre d'affaires d'Alliances Darna par projet au 31.12.2017

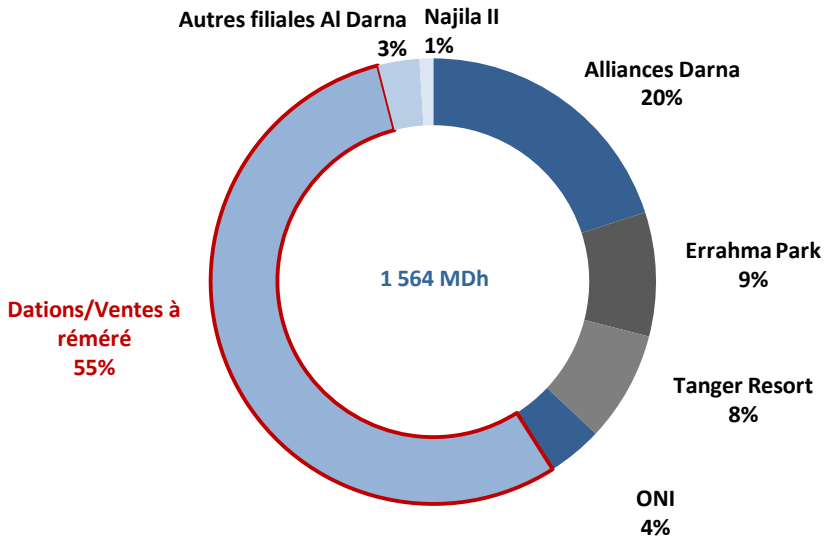


Source : Alliances Darna

En 2017, le chiffre d'affaires du Groupe s'élève à 1 185 MDh contre 1 826 MDh à fin 2016, soit une baisse 35% sur la période analysée. Cette évolution découle principalement de la diminution des dations réalisées en 2017, en repli de 828 MDh en comparaison avec l'exercice précédent. Il est à noter toutefois que le chiffre d'affaires hors dations du Groupe progresse de 19% en 2017, atteignant ainsi 1 172 MDh.

A fin 2017, le chiffre d'affaires s'établit à 1 185 MDh, dont 2% en provenance de l'exécution de protocoles de dations et de ventes à réméré portant sur des actifs du projet Riad Najmat Saiss.

Répartition du chiffre d'affaires d'Alliances Darna par projet au 31.12.2018



Source : Alliances Darna

Au titre de l'exercice 2018, le chiffre d'affaires s'établit à 1 564 MDh, en hausse de 32% par rapport à fin 2017. Cette progression s'explique principalement par l'augmentation de la part des dations dans le chiffre d'affaires global, atteignant 860 MDh.

Le chiffre d'affaires s'établit à 1 564 MDh à fin 2018, dont 55% en provenance de l'exécution de protocoles de dations et de ventes à réméré portant sur des actifs du projet Chwiter.

A fin 2018, le chiffre d'affaires hors dation s'établit à 705 MDh contre, contre 1 172 MDh à fin 2017, soit une variation de 468 Mdh, liée essentiellement à un repli des ventes.

L'ensemble des projets ayant fait l'objet de dations et de ventes à réméré sur la période 2016 à 2018 sont présentés au niveau du tableau ci-dessous :

Tableau 106. *Projets ayant fait l'objet de contrats de dations et de ventes à réméré*

Société	Projet	Chiffre d'affaires (KDh)		
		2016	2017	2018
Alliances Darna	Mehdya Extension	22 722	-	-
Alliances Darna	Mehdya	137 250	-	-
AL Experiencia	Riad El Bernoussi II	211 104	-	-
Nejmat Saiss	Riad Nejmat Saiss	91 811	12 514	-
Alliances Darna	Ryad Louizia	23 795	-	-
Dar AL Mourad / VAG	Dar Al Mourad	345 244	-	-
Al Aouayel	Ryad Bernoussi	-	-	-
Alliances Darna	Chwiter	-	-	48 081
Maremco	Chwiter	-	-	811 537
Total		**831 926**	**12 514**	**859 618**

Source : Alliances Darna

III.VI.4.1.2 Valeur ajoutée

L'évolution de la valeur ajoutée du Groupe sur la période 2016-2018 est présentée ci-dessous :

Tableau 107. *Valeur ajoutée consolidée de 2016 à 2018*

En Kdh	2016	2017	Var 16/17	2018	Var 17/18
Chiffre d'affaires	**1 825 918**	**1 184 870**	**-35%**	**1 564 403**	**32%**
Chiffre d'affaires hors dation/vente à réméré	**993 991**	**1 172 356**	**18%**	**704 785**	***-40%***
Variation de stocks de produits	-932 564	-324 696	-65%	-773 158	>100%
Variation de stocks de produits hors effet dations/vente à réméré	**-328 905**	**-314 198**	**4%**	**-31 073**	>100%
Immobilisations produites par l'entreprise elle-même	0	0	Ns	0	Ns
Production	**893 355**	**860 174**	**-4%**	**791 245**	**-8%**
Achats consommés de matières et fournitures	-281 949	-299 150	6%	-425 704	42%
Autres charges externes	-44 919	-36 925	-18%	-39 978	8%
Consommation de l'exercice	**-326 868**	**-336 074**	**3%**	**-465 682**	**39%**
Valeur ajoutée	**566 487**	**524 100**	**-7%**	**325 563**	**-38%**
Valeur Ajoutée/Chiffre d'Affaires	*31%*	*44%*	*n.a*	*21%*	*n.a*

Source : Alliances Darna

La valeur ajoutée affiche 524 MDh à fin 2017 et réalise ainsi une baisse de 7% par rapport à l'exercice 2016.

Au titre de l'exercice 2018, la valeur ajoutée d'Alliances Darna poursuit sur un trend baissier (-38% par rapport à l'exercice précédent) et s'établit à 326 MDh.

i) <u>Analyse de l'évolution de la production</u>

Au titre de l'exercice 2017, la production du Groupe réalise un léger repli (-4%) atteignant ainsi 860 MDh. Cette évolution provient principalement de la baisse du niveau du chiffre d'affaires enregistré sur la période. La variation de stock affiche pour sa part -325 MDh en 2017 contre -933 MDh en 2016 compte tenu de la baisse du rythme des livraisons.

En 2018, la production d'Alliances Darna accuse une baisse de 8% en comparaison à l'exercice 2017, passant de 860 MDh en 2017 à 791 MDh à fin 2018. Cette variation est essentiellement liée à la variation de stock de produits qui atteint -773 MDh en 2018 contre -324 MDh l'exercice précédent. Cette évolution est liée à la progression du rythme des livraisons du Groupe sur la période analysée et notamment les actifs du projet Maremco donnés en dation dans le cadre d'un protocole d'accord de restructuration de la dette privée phase 1 initié par le Groupe.

La répartition de la variation de stocks de produits par filiale sur la période analysée se présente comme suit :

Tableau 108. *Répartition de la variation de stocks de produits par entités de 2016 à 2018*

En KDh	2016	2017	Var 16/17	2018	Var 17/18
Riad Soltan	-	536	-	10	-98%
Alliances Darna	-221 152	-160 099	28%	131 544	>100%
Maremco	-46 479	15 586	134%	-672 614	>-100%
Dar Al Mourad	-206 878	-	100%	-	-
Oued Negrico Immobilier	7 753	-9 787	-226%	-42 902	<-100%
Rmila Resort	-	-	-	-	
Tanger Resort	-70 701	-38 128	46%	-73 129	-92%
M'Deq Développement	25 446	35 074	38%	14 061	-60%
Bidayat AL Kheir	-	-	-	2 321	-
L'Orchidée Du Sud	-	-	-	-	-
Lagune Invest	-8 109	-1 601	80%	-6 219	>-100%
Najila	-79 327	-38 812	51%	-2 008	95%
AL Experiencia	-157 728	-24 351	85%	-6 433	74%
AL Aouayel	-10 623	-3 358	68%	-387	88%
Errahma Park	-22 435	-67 278	-200%	-98 238	-46%
Nejmat Saiss	-103 025	-20 830	80%	-2 162	90%
Rent Negoce	-20 374	-2 303	89%	-4 850	>-100%
Najila II	-3 105	-9 346	-201%	-12 150	-30%
Riyad Al Nour	-	-	-	-	-
Vallée Golfs	-15 824	-	100%	-	-
Variation de stocks de produits	**-932 564**	**-324 696**	**65%**	**-773 158**	**>-100%**
Variation de stocks de produits hors effet dations/vente à réméré	-328 905	-314 198	-	-31 073	-

Source : Alliances Darna

ii) Analyse de l'évolution de la consommation

En 2017, la consommation de l'exercice du Groupe atteint 336 MDh et progresse légèrement par rapport à l'exercice précédent (+3%). Cette évolution est la conséquence du renforcement (+6%) des achats consommés passant ainsi à 299 MDh à fin 2017 contre 282 MDh à fin 2016, suite (i) au retour du Groupe à un cycle normal d'activité matérialisé par l'augmentation du poste « Achats de travaux, d'études et de prestations de services » et (ii) l'arbitrage réalisé entre la production et le déstockage des biens disponibles.

Au titre de l'exercice 2018, la consommation de l'exercice se renforce de 39%, affichant ainsi 466 MDh. Cette tendance s'explique essentiellement par l'augmentation du niveau des achats consommés de matières et de fournitures enregistrés au niveau du projet Riad Beni Mellal porté par Alliances Darna (+221 MDh).

La répartition des achats consommés par filiale sur la période 2016-2018 se présente comme suit :

Tableau 109. *Répartition des achats consommés par filiale de 2016 à 2018*

En KDh	2016	2017	Var 16/17	2018	Var 17/18
Riad Soltan	-	536	-	-	-100%
Alliances Darna	82 221	137 878	68%	327 094	>100%
Maremco	9 037	14 424	60%	36 584	>100%
Dar Al Mourad	16 829	-	-100%	-	-
Oued Negrico Immobilier	29 778	11 598	-61%	6 922	-40%
Rmila Resort	-	-	-	-	-
Tanger Resort	1 119	17 847	>100%	27 221	53%
M'Deq Développement	7 714	5 916	-23%	2 954	-50%
Bidayat AL Kheir	8	-	-100%	94	-
L'Orchidée Du Sud	-	-	-	-	-
Lagune Invest	-1 105	27 067	>100%	-943	>-100%
Vallée Golfs	-	-	-	-	-
Najila	2 016	6 937	>100%	2 337	-66%
AL Experiencia	47 560	-1 680	>-100%	-1 082	36%
AL Aouayel	-78	937	>100%	43	-95%
Errahma Park	86 894	80 971	-7%	26 489	-67%
Nejmat Saiss	23 152	1 606	-93%	-202	>-100%
Rent Negoce	-23 107	-6 160	73%	-2 387	61%
Najila II	-87	1274	>100%	581	-54%
Total	**281 949**	**299 150**	**6%**	**425 704**	**42%**

Source : Alliances Darna

La composition des achats consommés par nature se détaille comme suit sur la période analysée :

Tableau 110. *Répartition des achats consommés par nature de 2016 à 2018*

En KDh	2016	2017	Var 16/17	2018	Var 17/18
Achats de matières et fournitures	100 373	94 265	-6%	21 618	-77%
Achats non stockés de matières et fournitures	2 057	2 359	15%	2 503	6%
Achats de travaux, études et prestations de services	179 520	202 526	13%	401 584	98%
Achats consommés	**281 949**	**299 150**	**6%**	**425 704**	**42%**

Source : Alliances Darna

La répartition des autres charges externes par nature se détaille comme suit sur la période analysée :

Tableau 111. *Répartition des autres charges externes par nature de 2016 à 2018*

En KDh	2016	2017	Var 16/17	2018	Var 17/18
Location des constructions	9 782	9 041	-8%	8 486	-6%
Entretien et réparation	1 637	2 971	81%	1 872	-37%
Assurances	673	803	19%	337	-58%
Honoraires	9 378	9 766	4%	14 597	49%
Voyages et déplacement	2 272	2 822	24%	4 014	42%
Publicité	14 353	5 550	-61%	7 320	32%
Frais postaux et frais de télécommunication	590	513	-13%	531	4%
Dons	3 648	4 616	27%	1 204	-74%
Autres	2 586	843	-67%	1 616	92%
Autres charges externes	**44 919**	**36 925**	**-18%**	**39 978**	**8%**

Source : Alliances Darna

En 2017, les autres charges externes s'établissent à 37 MDh contre 45 MDh en 2016. Cette baisse est expliquée par la poursuite au cours de l'exercice 2017 de la stratégie mise en place par le Groupe en 2016 visant à réduire les frais généraux d'une part, et par l'effet mécanique dû à la baisse d'activité générale du Groupe d'autre part.

Au terme de l'exercice 2018, les autres charges externes augmentent de 8% et affiche 40 MDh. Cette hausse est principalement liée à l'augmentation du poste « Honoraires » qui passe de 10 MDh à 15 MDh en 2018. Ces honoraires sont essentiellement composés des frais versés aux conseillers financiers, juridiques et aux architectes ayant accompagné le Groupe.

La répartition des autres charges externes par filiale se présente comme suit sur la période analysée :

Tableau 112. *Répartition des autres charges externes par entité sur la période 2016-2018*

En KDh	2016	2017	Var16/17	2018	Var 17/18
Riad Soltan	42	42	0%	42	0%
Alliances Darna	30 255	24 787	-18%	29 400	19%
Maremco	444	212	-52%	632	>100%
Dar Al Mourad	130	357	>100%	131	-63%
Belya Star	6	6	7%	6	6%
Oued Negrico Immobilier	515	475	-8%	533	12%
Rmila Resort	13	-	-100%	6	
Tanger Resort	3 899	3 147	-19%	767	-76%
M'Deq Développement	1 613	874	-46%	644	-26%
ZFF	21	21	1%	-	-100%
Bidayat AL Kheir	33	33	1%	1 953	>100%
L'Orchidée Du Sud	-	-	-	-	-
Lagune Invest	1 422	1 309	-8%	669	-49%
Vallée aux Golfs	30	14	-52%	14	3%
Najila	1 549	735	-53%	1 507	>100%
AL Experiencia	938	445	-53%	687	54%
AL Aouayel	615	473	-23%	179	-62%
Errahma Park	2 472	2 973	20%	1 753	-41%
Nejmat Saiss	230	151	-34%	159	5%
Rent Negoce	475	511	7%	153	-70%
Najila II	216	359	66%	740	>100%
Total	**44 919**	**36 925**	**-18%**	**39 978**	**8%**

Source : Alliances Darna

VI.4.2. Excédent Brut d'Exploitation

L'évolution de l'excédent brut d'exploitation est présentée dans le tableau ci-dessous :

Tableau 113. *Excédent Brut d'Exploitation consolidé de 2016 à 2018*

En KDh	2016	2017	Var 16/17	2018	Var 17/18
Valeur Ajoutée	**566 487**	**524 100**	**-7%**	**325 563**	**-38%**
Valeur Ajoutée/Chiffre d'affaires	*31%*	*44%*		*21%*	
Subventions d'exploitation	0	0	0	0	0
Impôts et taxes	-40 850	-27 489	-33%	-25 501	-7%
Charges de personnel	-69 609	-66 066	-5%	-65 663	-1%
Excédent Brut d'Exploitation	**456 029**	**430 545**	**-6%**	**234 400**	**-46%**
Excédent Brut d'Exploitation/Chiffre d'Affaires	*25%*	*36%*		*15%*	

Source : Alliances Darna

En 2017, l'Excédent Brut d'Exploitation du Groupe enregistre une légère baisse (-6%) et affiche 431 MDh contre 456 MDh en 2016. Cette évolution est principalement liée au repli de la valeur ajoutée sur la période (-7%) et au retrait du niveau des impôts et taxes, conséquence de la baisse du niveau d'activité.

En 2018, l'Excédent Brut d'Exploitation d'Alliances Darna constate une baisse de 46% et affiche 234 MDh contre 431 MDh au titre de l'exercice précédent. Cette évolution découle essentiellement du retrait du niveau de la valeur ajoutée (-38%). Il demeure à noter que cette baisse a été atténuée par la poursuite du plan de restructuration engagé par le Groupe matérialisé en partie par la réduction des effectifs du groupe Alliances Darna, passant de 234 collaborateurs en 2016 à 184 à fin 2018.

La répartition des charges de personnel par entité sur la période analysée se présente comme suit :

Tableau 114. *Répartition des charges de personnel par entité de 2016 à 2018*

En KDh	2016	2017	Var16/17	2018	Var17/18
Alliances Darna	68 896	65 636	-5%	65 516	0%
Oued Negrico Immobilier	88	88	0%	-	-100%
Najila	239	-	-100%	-	
Errahma Park	316	280	-11%	147	-47%
Nejmat Saïss	70	63	-11%	-	-100%
Total	**69 609**	**66 066**	**-5%**	**65 663**	**-1%**

Source : Alliances Darna

Le personnel du Groupe est principalement logé au sein de la maison mère Alliances Darna, qui totalise plus de 99% des charges de personnel entre 2016 et 2018.

VI.4.3. Résultat d'Exploitation

L'évolution du résultat d'exploitation sur la période analysée est présentée au niveau du tableau ci-dessous

Tableau 115. *Résultat d'Exploitation consolidé de 2016 à 2018*

En KDh	2016	2017	Var16/17	2018	Var 17/18
Excédent Brut d'Exploitation	**456 027**	**430 545**	**-6%**	**234 400**	**-46%**
Autres produits d'exploitation	1 214	-	-100%	-	-
Autres charges d'exploitation	-1 540	-	100%	-86	-
Reprises d'exploitation, transferts de charges	16 141	7 162	-56%	5 084	-29%
Dotation d'exploitation	-28 016	-6 621	76%	-5 070	23%
Résultat d'exploitation	**443 826**	**431 086**	**-3%**	**234 327**	**-46%**
Résultat d'Exploitation/Chiffre d'Affaires	*24%*	*36%*	-	*15%*	-

Source : Alliances Darna

Sur la base des mouvements présentés ci-dessus, le résultat d'exploitation baisse de 3% en 2017, affichant ainsi 431 MDh contre 444 MDh en 2016. Il est à noter toutefois que :

- les reprises d'exploitation enregistrées ressortent à 7 MDh en 2017 contre 16 MDh pour l'exercice 2016. Ces reprises correspondent aux transferts de charges liées au stockage des frais de commercialisation par le compte des charges constatées d'avance. La baisse constatée à fin 2017 s'explique essentiellement par la baisse des nouvelles unités commercialisées et concerne principalement les sociétés Najila, Maremco, ONI et Nejmat Saiss.
- la baisse des dotations d'exploitation passent de 28 MDh en 2016 à 7 MDh en 2017. Le détail de ces dotations est explicité au niveau du tableau ci-dessous.

En 2018, le résultat d'exploitation poursuit la tendance au vu de l'accentuation du rythme de la baisse de façon très prononcée et atteint 234 MDh contre 431 MDh (-46%). Les reprises d'exploitation enregistrées sur la période pour un montant de 5 MDh correspondent aux transferts de charges liées au stockage des frais de commercialisation par le compte des charges constatées d'avance.

La répartition des dotations d'exploitation par entité se présente comme suit :

Tableau 116. *Répartition des dotations d'exploitation par entité sur la période 2016-2018*

En KDh	2016			2017			2018		
	Dotation aux amortissements	Dotations aux provisions : actif circulant et Risques & charges	Dotations d'Exploitation	Dotation aux amortissements	Dotations aux provisions : actif circulant et Risques & charges	Dotations d'Exploitation	Dotation aux amortissements	Dotations aux provisions : actif circulant et Risques & charges	Dotations d'Exploitation
Al Darna	4 489	7 893	**12 382**	4 502	239	**4 741**	4 438	100	**4 538**
Maremco	9	-	**9**	9	-	**9**	9	-	**9**
ONI	21	-	**21**	19	-	**19**	19	-	**19**
Tanger Resort	109	1 426	**1 535**	99	1 225	**1 324**	87	-	**87**
M'Deq Develop	103	1 243	**1 346**	86	-	**86**	67	-	**67**
Orchidée du Sud	-	-	**-**	-	-	**-**	0	-	**-**
Lagune Invest	56	-	**56**	48	-	**48**	48	-	**48**
Najila	85	6 920	**7 005**	87	-	**87**	68	-	**68**
Al Experiencia	78	269	**346**	41	-	**41**	15	-	**15**
Al Aouayel	87	1 542	**1 629**	84	-	**84**	84	-	**84**
Errahma Park	54	-	**54**	39	-	**39**	26	-	**26**
Nejmat Saiss	65	1 702	**1 767**	53	-	**53**	22	-	**22**
Rent Negoce	82	-	**82**	82	-	**82**	82	-	**82**
Najila II	9	1 774	**1 784**	8	-	**8**	7	-	**7**
Total consolidé	**5 247**	**22 769**	**28 016**	**5 157**	**1 464**	**6 621**	**4 970**	**100**	**5 070**

Source : Alliances Darna

Au titre des exercices 2016 et 2017, des dotations aux provisions pour risques et charges ont été enregistrées par le Groupe et ont atteint respectivement 23 MDh et 1,5 MDh. Ces dernières correspondent essentiellement à des dépréciations de créances clients anciennes.

Au titre de l'exercie 2018, les dotations d'exploitation s'établissent à 5 070 MDh et sont essentiellement composés des dotations aux amortissements.

Sur la période analysée le Groupe a également enregistré des dotations aux amortissements s'élevant en moyenne à 5 MDh par an.

VI.4.4. Le résultat financier

L'évolution du résultat financier sur la période 2016-2018 est présentée dans la partie suivante :

Tableau 117. *Résultat financier consolidé de 2016 à 2018*

En KDh	2016	2017	Var 16/17	2018	Var 17/18
Produits financiers	**12 949**	**11 225**	**-13%**	**8 125**	**-28%**
Gain de change	-	20	>100%	-	-100%
Reprises financières	12 764	11 313	-11%	8 088	-29%
Autres produits financiers	185	-108	>-100%	37	>100%
Charges financières	**247 253**	**61 745**	**-75%**	**86 983**	**41%**
Charges d'intérêts	247 253	61 745	-75%	86 980	41%
Pertes de change	-	-	-	3	-
Résultat financier	**-234 304**	**-50 520**	**78%**	**- 78 858**	**-56%**

Source : Alliances Darna

En 2017, le résultat financier progresse de 78% pour s'établir à -51 MDh contre -234 MDh à fin 2016. Cette évolution est principalement le résultat de la baisse des charges financières. En effet, conformément à la stratégie mise en place par le Groupe ayant comme objectif la réduction de la charge d'intérêts globale, les charges financières affichent un repli de 75% sur la période et affichent 62 MDh en 2017 contre 247 MDh en 2016. Il s'agit des charges d'intérêts relatives aux dettes financières suivantes :

- l'émission obligataire réalisée en 2012 par Alliances Darna pour un montant de 1 000 MDh ;
- les émissions de billets de trésorerie réalisées par Alliances Darna dans le cadre de son programme d'émission plafonné à 1 500 MDh ;
- les dettes bancaires (crédit de promotion immobilière et crédits moyen terme) contractées par Alliances Darna et ses filiales dédiées au développement des projets immobiliers en cours de réalisation ainsi qu'à l'élargissement de l'assiette foncière.

Alliances Darna a enregistré une reprise financière de 11 MDh générée par l'arrêt du compteur des coupons de la dette privée au 16 mars 2016, comme prévu dans les différents protocoles signés au cours de l'exercice 2017.

A fin 2018, le résultat financier diminue (-56%) pour s'établir à -79 MDh contre -51 MDh à fin 2017, suite à la hausse des charges financières enregistrées qui ressortent à 87 MDh en 2018 contre 62 MDh en 2017. La progression de ces charges financières s'explique principalement par les reprises financières constatées en 2017 suite à l'arrêt du compteur des coupons de la dette privée au 16 mars 2016 tel que prévue dans les protocoles d'accord conclus en 2017 avec les différents porteurs, dans le cadre de la phase 1 de la restructuration.

Les reprises financières affichent 8 MDh au terme de l'exercice 2018 et sont principalement constitués des transferts par les stocks des charges financières générées par les financements dédiés aux projets, principalement au niveau de la filiale Errahma Park.

La répartition des charges financières consolidées par société se compose comme suit :

Tableau 118. *Répartition des charges financières par entités sur la période 2016-2018*

En KDh	2016	2017	Var16/17	2018	Var17/18
Riad Soltan	-	-	Ns	-	Ns
Alliances Darna	188 485	19 608	-90%	56 837	>100%
Maremco	2 811	2 293	-18%	2 338	2%
Dar Al Mourad	1 278	5 396	>100%	73	-99%
Belya Star	-	-	Ns	-	Ns
Oued Negrico Immobilier	1 276	169	-87%	1 466	>100%
Tanger Resort	6 304	4 089	-35%	4 236	4%
M'Deq Développement	16 737	10 347	-38%	10 158	-2%
Bidayat Al Kheir	-	-	Ns	-	Ns
L'Orchidée Du Sud	-	-	Ns	-	Ns
Lagune Invest	6 252	1 600	-74%	-	-100%
Najila	-	-	Ns	-	Ns
Al Experiencia	-	-	Ns	-	Ns
Al Aouayel	29	-	-99%	-	-100%
Errahma Park	13 037	11 954	-8%	8 423	-30%
Nejmat Saiss	-	-	Ns	-	Ns
Rent Negoce	11 045	6 289	-43%	3 451	-45%
Najila II	-	-	Ns	-	Ns
Rmila Resort	-	-	Ns	1	66%
Total	**247 253**	**61 745**	**-75%**	**86 983**	**41%**

Source : Alliances Darna

VI.4.5. Le résultat non courant

L'évolution du résultat non courant du Groupe sur la période 2016-2018 est présentée dans le tableau ci-dessous :

Tableau 119. *Résultat non courant de 2016 à 2018*

En KDh	2016	2017	Var16/17	2018	Var 17/18
Produits non courants	122 641	10 087	-92%	2 482	-75%
Charges non courantes	69 843	25 129	-64%	5 961	-76%
Résultat non courant	**52 798**	**-15 041**	**<-100%**	**-3 479**	**77%**
Résultat non courant hors effet dations /vente à réméré	37 525	-15 041	-100%	-3 479	77%

Source : Alliances Darna

Le résultat non courant du Groupe s'établit à 53 MDh en 2016 et comprend principalement :

- des produits non courants de 123 MDh qui correspondent principalement aux cessions de titres de participation d'Alliances Cote d'ivoire et Orchidée du Sud réalisées en 2016
- des charges non courantes d'un montant de 70 MDh correspondant principalement à la valeur nette comptable des titres de participation.

Le résultat non courant du Groupe s'établit à -15 MDh en 2017 et se compose :

- des produits non courants pour 10 MDh correspondant aux frais de transfert facturés aux clients par certaines filiales pour 5 MDh et à l'abandon du compte courant Noprom pou 5 MDh suite à l'acquisition complémentaire de 30% des titres de la société Lagune Invest par Alliances Darna .

- des charges non courantes pour 25 MDh constitué principalement par la provision pour risque fiscal comptabilisée au cours de l'exercice suite aux contrôles fiscaux dont on fait l'objet certaines filiales du Groupe et une pénalité de résiliation de marché.

Le résultat non courant du Groupe s'établit à -3 MDh en 2018 et comprend principalement :

- des produits non courants de 2 MDh relatifs aux abondons de certaines dettes ;
- des charges non courantes d'un montant de 6 MDh concernant principalement des pénalités sur marchés.

VI.4.6. Le résultat net part du groupe

L'évolution du résultat net part du groupe sur la période 2016-2018 est présentée dans le tableau ci-dessous :

Tableau 120. *Résultat net part du groupe de 2016 à 2018*

En KDh	2016	2017	Var 16/17	2018	Var 17/18
Résultat avant impôt	**262 321**	**365 525**	**39%**	**151 990**	**-58%**
Impôt sur les bénéfices	-58 454	-56 608	-3%	-28 933	-49%
Impôts différés	16 873	11 778	-30%	3 907	-67%
Dotation aux amortissements de l'écart d'acquisition	-11 804	-6 088	-48%	-3 286	-46%
Résultat net consolidé	**208 936**	**314 607**	**51%**	**123 678**	**-61%**
Résultat net/Chiffre d'Affaires	*11%*	*27%*		*8%*	
Résultat Net Part du Groupe	**207 356**	**303 742**	**46%**	**115 041**	**-62%**
Part des minoritaires	1 580	10 866	>100%	8 638	-21%

Source : Alliances Darna

Sur la base des mouvements présentés ci-dessus :

- le résultat net part du groupe d'Alliances Darna a connu une progression à fin 2017 et s'établit à 304 MDh, inscrivant une variation positive de 46% par rapport à 2016. Ce dernier est principalement réalisé par Alliances Darna (258 MDh) ;
- le résultat net part du groupe d'Alliances Darna a connu une baisse à fin 2018 et s'établit à 115 MDh, inscrivant une variation négative de 62% par rapport à 2017. Ce dernier est principalement réalisé par Maremco (72 MDh) et Alliances Darna (31 MDh).

La contribution des entités au résultat net part du groupe sur la période analysée se décline comme suit :

Tableau 121. *Répartition du Résultat Net Part du Groupe par entités de 2016 à 2018*

En KDh	2016	2017	Var16/17	2018	Var 17/18
Riad Soltan	-110	-271	>100%	-104	-62%
Alliances Darna	90 088	258 148	>100%	31 490	-88%
Maremco	39 279	-82	<-100%	71 947	<-100%
Dar Al Mourad	68 844	-6 357	<-100%	-211	-97%
Belya Star	-162	-13	-92%	-10	-24%
Oued Negrico Immobilier	7 114	7 367	4%	13 420	82%
Rmila Resort	-182	-155	-15%	-156	1%
Tanger Resort	7 765	691	-91%	9 118	>100%
M'Deq Développement	-1 482	-573	-61%	-6 644	>100%
ZFF	-17	-22	26%	0	-100%
Bidayat Al Kheir	-237	-192	-19%	-192	0%
L'Orchidée Du Sud	0	0	Ns	0	Ns
Lagune Invest	2 896	13 242	>100%	1 204	-91%
Vallée Du Golfs	12 659	-172	<-100%	-22	-87%
Najila	-7 703	29 459	<-100%	-5 363	<-100%
Al Experiencia	1 466	3 901	>100%	595	-85%
Al Aouayel	-4 901	-403	-92%	-632	57%
Errahma Park	5 053	9 634	91%	2 087	-78%
Nejmat Saiss	-19 884	-2 870	-86%	-1 076	-63%
Rent Negoce	8 586	2 297	-73%	1 321	-42%
Najila II	-1 717	-9 888	>100%	-1 731	-82%
Total	**207 356**	**303 742**	**-73%**	**115 041**	**-62%**

Source : Alliances Darn

VI.5. Analyse du bilan

VI.5.1. Structure bilancielle

Tableau 122. *Evolution de l'actif consolidé sur la période 2016-2018*

En KDh	2016	2017	Var16/17	2018	Var17/18
Ecart d'acquisition	29 069	22 981	*-21%*	19 696	*-14%*
Immobilisations incorporelles	1 271	907	*-29%*	694	*-23%*
Immobilisations corporelles	27 578	25 895	*-6%*	23 272	*-10%*
Immobilisations financières	4 756	8 786	*85%*	417	*-95%*
Titres mis en équivalence	0	0	n.a	0	n.a
Impôts différés actifs	6 282	6 921	*10%*	2 147	*-69%*
Actif immobilisé	**68 955**	**65 490**	*-5%*	**46 226**	*-29%*
Stocks	**5 789 967**	**5 465 254**	*-6%*	**4 663 086**	*-15%*
Stocks hors effet dations/vente à réméré	**6 393 626**	**5 474 321**		**5 405 171**	
Fournisseurs avances et acomptes	169 507	162 047	*-4%*	255 048	*57%*
Clients	2 370 845	1 983 277	*-16%*	1 815 715	*-8%*
Client hors effet dations/vente à réméré	***1 766 132***	***1 970 763***		***1 764 718***	
Personnel	1 255	1 106	*-12%*	878	*-21%*
Etat débiteur	829 774	711 208	*-14%*	604 786	*-15%*
Comptes courants d'associés débiteurs	131	114	*-13%*	52 482	*>100%*
Autres débiteurs	353 613	254 373	*-28%*	222 878	*-12%*
Compte de régularisation-actif	58 181	52 567	*-10%*	47 869	*-9%*
Créances de l'actif circulant	**3 783 306**	**3 164 692**	*-16%*	**2 999 656**	*-5%*
Titres et valeurs de placement	802	802	*0%*	0	*-100%*
Actif circulant	**9 574 076**	**8 630 749**	*-10%*	**7 662 742**	*-11%*
Trésorerie-Actif	**36 246**	**29 551**	*-18%*	**75 022**	*>100%*
Total Actif	**9 679 277**	**8 725 789**	-10%	**7 783 991**	-11%

Source : Alliances Darna

Tableau 123. *Evolution du passif consolidé sur la période 2016-2018*

En KDh	2016	2017	Var16/17	2018	Var17/18
Capitaux propres du Groupe	**1 929 104**	**2 232 979**	**16%**	**2 346 888**	**5%**
Capital	857 000	857 000	0%	857 000	0%
Primes d'émission	-			-	
Réserves consolidées	864 748	1 072 238	24%	1 374 847	28%
Ecart de conversion sur conversion des filiales En monnaies étrangères	-			-	
Résultat net de l'exercice (part du groupe)	207 356	303 742	46%	115 041	-62%
Intérêts minoritaires	**297 450**	**306 038**	***3%***	**314 988**	***3%***
Réserves minoritaires	295 870	295 172	0%	306 350	4%
Résultat des minoritaires	1 580	10 866	588%	8 638	-21%
Capitaux propres de l'ensemble consolidé	**2 226 554**	**2 539 017**	**14%**	**2 661 876**	**5%**
Dettes financières	**1 735 877**	**777 290**	***-55%***	**421 908**	***-46%***
Dettes financières hors dations/ventes à réméré	**1 823 015**	**1 503 890**	**-100%**	**777 208**	**-48,32%**
Impôts différés passif	**72 693**	**63 424**	***-13%***	**54 744**	***-14%***
Provisions durables pour risques et charges	**-**	**1 067**	***>100%***	**1 067**	***0%***
Fournisseurs	1 954 605	1 788 919	-8%	1 838 145	3%
Clients avances et acomptes	476 232	407 198	-14%	488 078	20%
Personnel et organismes sociaux	6 388	6 199	-3%	6 286	1%
Etat créditeur	433 673	459 028	6%	378 336	-18%
Compte de régularisation-passif	278 716	209 781	-25%	121 879	-42%
Autres provisions pour risques et charges	-	10 104	>100%	-	-100%
Comptes courants associés créditeurs	219 253	187 595	-14%	182 564	-3%
Autres dettes	633 067	961 124	52%	923 684	-4%
Autres dettes hors dations/ventes à réméré	**980 721**	**290 668**	**-100%**	**769 484**	**>100%**
Passif circulant	**4 001 934**	**4 029 948**	***1%***	**3 938 972**	***-2%***
Trésorerie–Passif	**1 642 216**	**1 315 042**	***-20%***	**705 424**	***-46%***
Total Passif	**9 679 277**	**8 725 789**	***-10%***	**7 783 991**	***-11%***

Source : Alliances Darna

VI.5.2. Actif immobilisé

Le tableau suivant présente l'évolution de l'actif immobilisé sur la période analysée :

Tableau 124. *Actif immobilisé consolidé de 2016 à 2018*

En KDh	2016	2017	Var16/17	2018	Var17/18
Ecart d'acquisition	29 069	22 981	*-21%*	19 696	*-14%*
Immobilisations incorporelles	1 271	907	*-29%*	694	*-23%*
Immobilisations corporelles	27 578	25 895	*-6%*	23 272	*-10%*
Immobilisations financières	4 756	8 786	*85%*	417	*-95%*
Titres mis en équivalence	-	-	-	-	-
Impôts différés actif	6 282	6 921	*10%*	2 147	*-69%*
Actif immobilisé	**68 955**	**65 490**	*-5%*	**46 226**	*-29%*

Source : Alliances Darna

En 2017, l'actif immobilisé du Groupe enregistre un retrait de 5% pour s'établir à 65 MDh contre 69 MDh en décembre 2016, suite principalement à la diminution du niveau de l'écart d'acquisition.

En 2018, l'actif immobilisé du Groupe enregistre une baisse de 29% pour s'établir à 46 MDh contre 65 MDh en 2017, suite principalement à la diminution du niveau de l'écart d'acquisition et des impôts différés actif.

La répartition de l'écart d'acquisition par entité sur la période analysée se présente comme suit :

Tableau 125. *Répartition de l'écart d'acquisition par filiale de 2016 à 2018*

En KDh	2016	2017	Var16/17	2018	Var17/18
Riad Soltan	0	0	Ns	0	*Ns*
Maremco	21 085	19 328	-8%	17 571	*-9%*
Belya Star	0	0	Ns	0	*Ns*
Najila	4 629	1 787	-61%	1 192	*-33%*
Al Aouayel	2 798	1 866	-33%	933	*-50%*
Najila II	556	0	-100%	0	*Ns*
Total	**29 069**	**22 981**	**-21%**	**19 696**	**-14%**

Source : Alliances Darna

L'écart d'acquisition enregistré sur le bilan d'Alliances Darna a été constitué suite à l'acquisition des titres de participation Maremco, Najila I, Najila 2 et Al Aouyel
L'écart d'acquisition passe ainsi de 29 MDh en 2016 à 23 MDh en 2017. Cette baisse provient des amortissements annuels enregistrés.

Le détail des immobilisations corporelles se présente comme suit :

Tableau 126. *Détail des immobilisations corporelles de 2016 à 2018*

En KDh	2016	2017	Var 16/17	2018	Var17/18
Constructions	2 176	2 573	18%	3 153	23%
Matériel et Outillage	4 079	4 079	0%	4 218	3%
Matériel de transport	5 806	8 007	38%	8 832	10%
Mobilier, mat. bureau & aménagement divers	31 617	31 826	1%	31 441	-1%
Autres immobilisations corporelles diverses	4 164	4 164	0%	4 869	17%
Immobilisations corporelles en cours	-	-	Ns		Ns
Valeur brute	**47 842**	**50 649**	**6%**	**52 513**	**4%**
Amortissements	-20 264	24 754	n.s.	29 241	18%
Valeurs nettes	**27 578**	**25 895**	**-6%**	**23 272**	**-10%**

Source : Alliances Darna

Au 31 décembre 2017, la valeur brute des immobilisations s'établit à 51 MDh, contre 48 MDh en 2016. Cette variation s'explique principalement par la hausse des postes « Constructions » et « Matériel de Transport » de respectivement 18% et 38%. Ces deux postes représentent en moyenne 21% du total des immobilisations corporelles sur la période. A fin 2017, les immobilisations corporelles nettes affichent 26 MDh et enregistrent ainsi une baisse de 6% sous l'effet des amortissements.

En 2018, la valeur brute des immobilisations s'établit à 53 MDh, en hausse de 4% par rapport à l'exercice précédent. Cette variation est liée essentiellement à la légère hausse des postes « Matériel de Transport » et « Constructions » de respectivement 10% et 23%. A fin 2018, le solde des immobilisations corporelles affiche 23 MDh, en baisse de 10% sous l'effet des amortissements.

La répartition des immobilisations corporelles par société se détaille comme suit sur la période 2016-2018 :

Tableau 127. *Répartition des immobilisations corporelles par société de 2016 à 2018*

KDh	2016	2017	Var16/17	2018	Var17/18
Alliances Darna	24 649	23 601	-4%	21 508	*-9%*
Maremco	47	38	-19%	29	*-23%*
Oued Negrico Immobilier	86	67	-22%	49	*-28%*
Tanger Ressort	535	436	-19%	349	*-20%*
M'Deq Développement	366	280	-23%	213	*-24%*
L'Orchidée Du Sud	-	-	-		
Lagune Invest	319	271	-15%	223	*-18%*
Najila	201	118	-41%	52	*-56%*
AL Experiencia	110	69	-37%	54	*-21%*
AL Aouayel	323	239	-26%	155	*-35%*
Errahma Park	176	153	-13%	127	*-17%*
Nejmat Saiss	190	136	-28%	114	*-16%*
Rent Negoce	547	464	-15%	383	*-18%*
Najila II	30	22	-27%	15	*-33%*
Immobilière Riyad Alnour	-	-	-		
Total	**27 578**	**25 895**	**-6%**	**23 272**	**-10%**

Source : Alliances Darna

Sur la période étudiée, les immobilisations corporelles portées par Alliances Darna représentent en moyenne 91% des immobilisations corporelles du Groupe.

Le détail des immobilisations financières sur la période analysée se présente comme suit :

Tableau 128. *Détail des immobilisations financières de 2016 à 2018*

En KDh	2016	2017	Var16/17	2018	Var17/18
Titres de participation non consolidés	-		Ns	20	Ns
Cautionnement et prêts	4 756	8 817	85%	397	-95%
Immobilisations financières brutes	**4 756**	**8 817**	**85%**	**417**	**-95%**
Provisions	-	31	Ns		-100%
Total	**4 756**	**8 786**	**85%**	**417**	**-95%**

Source : Alliances Darna

A fin 2017, les immobilisations financières s'établissent à 9 MDh, en hausse de 85% par rapport au niveau enregistré en 2016. Cette évolution correspond principalement à la hausse des cautionnements suite à l'octroi par Alliances Darna d'une caution d'environ 3 MDh en 2017. Il s'agit d'une caution donnée suite aux participations d'Alliances Darna aux enchères pour l'acquisition de terrains auprès du ministre des Habous.

Au 31 décembre 2018, les immobilisations financières affichent 0,4 MDh contre 9 MDh à fin 2017. Cette variation s'explique principalement par la baisse des cautionnements et prêts octroyés de 6 MDh suite à la récupération des différentes cautions sur Najila et Al Darna.

Le tableau suivant présente le détail des impôts différés actifs sur la période analysée :

Tableau 129. *Détail des impôts différés actifs de 2016 à 2018*

En KDh	2 016	2 017	Var16/17	2018	Var17 /18
Impôts différés sur annulation marge intragroupe sur stock	5 917	6 460	9%	1 961	-70%
Impôts différés sur annulation des non valeurs	365	460	26%	186	-60%
Impôts différés sur crédit-bail	-	-	n.a	-	n.a
Total impôts différés	**6 282**	**6 921**	**10%**	**2 147**	**-69%**

Source : Alliances Darna

Entre 2016 et 2017, les impôts différés augmentent de 13% pour atteindre 7 MDh. Cette progression provient de l'augmentation de l'impôt différé sur annulation de marge intragroupe sur stock et la légère hausse des impôts différés sur annulation des non valeurs.
La marge intra-groupe sur stock correspond à la marge comptabilisée par une des sociétés du Groupe sur une prestation fournie par une société sœur, déclenchant ainsi la comptabilisation d'un impôt différé. Les impôts différés sur annulation des non valeurs concernent essentiellement la neutralisation des immobilisations en non-valeur.

Au 31 décembre 2018, les impôts différés s'établissent à 2 MDh, contre 7 MDh en 2017, soit une diminution de 69%, expliquée principalement par le déstockage de l'exercice.
La contribution de chaque filiale aux impôts différés actifs sur la période analysée est présentée ci-après :

Tableau 130. *Répartition des impôts différés actif par filiale de 2016 à 2018*

KDh	2016	2017	Var16/17	2018	Var17/18
Riad Soltan	6	6	0%	3	-50%
Alliances Darna	5 720	6 297	10%	2 020	-68%
Maremco	39	39	0%	24	-38%
Dar Al Mourad	0	0	Ns	0	Ns
Belya Star	0	0	0	0	-50%
Oued Negrico Immobilier	106	106	0%	44	-59%
Rmila Resort	0	0	Ns	0	Ns
Tanger Resort	5	5	0%	2	-50%
M'Deq Développement	4	4	0%	1	-75%
Bidayat Al Kheir	0	0	Ns	0	Ns
Vallée Du Golfs	5	3	-33%	0	-100%
Najila	0	244	Ns	41	-83%
Al Experiencia	11	11	0%	10	-7%
Al Aouayel	27	27	0%	1	-98%
Errahma Park	360	180	-50%	0	-100%
Total	**6 282**	**6 921**	**10%**	**2 147**	**-69%**

Source : Alliances Darna

Sur la période étudiée, les impôts différés actifs d'Alliances Darna représentent en moyenne 92% du total sur la période analysée.

VI.5.3. Fonds propres

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des fonds propres consolidés de 2016 à 2018 :

Tableau 131. *Evolution des fonds propres consolidés de 2016 à 2018*

En KDh	2016	2017	Var16/17	2018	Var17/18
Capitaux propres du Groupe	**1 929 104**	**2 232 979**	**16%**	**2 346 888**	**5%**
Capital	857 000	857 000	0%	857 000	0%
Primes d'émission	-	-	-	-	-
Réserves consolidées	864 748	1 072 238	24%	1 374 847	28%
Ecart de conversion sur conversion des filiales	-	-	-	-	-
En monnaies étrangères	-	-	-	-	-
Résultat net de l'exercice (part du groupe)	207 356	303 742	46%	115 041	-62%
Intérêts minoritaires	**297 450**	**306 038**	***3%***	**314 988**	***3%***
Réserves minoritaires	295 870	295 172	0%	306 350	4%
Résultat des minoritaires	1 580	10 866	588%	8 638	-21%
Capitaux propres de l'ensemble consolidé	**2 226 554**	**2 539 017**	***14%***	**2 661 876**	**5%**

Source : Alliances Darna

A fin 2017, les capitaux propres du Groupe enregistrent une augmentation de 16% pour s'établir à 2 233 MDh contre 1 929 MDh en 2016, portés principalement par l'augmentation du résultat net part du groupe de 2017 ainsi que par les réserves consolidées constituées.

A fin 2018, les capitaux propres du Groupe enregistrent une augmentation de 5%, affichant ainsi 2 347 MDh contre 2 233 MDh en 2017, portés principalement par le résultat net part du groupe de 2018 ainsi que par les réservés consolidées.

La contribution de chaque filiale aux capitaux propres du groupe se présente comme suit :

Tableau 132. *Répartition des capitaux propres du groupe par filiale de 2016 à 2018*

En KDh	2016	2017	Var16/17	2018	Var17/18
Riad Soltan	-2 184	-2 455	-12%	-2 559	-4%
Alliances Darna	1 675 724	1 933 871	15%	1 969 711	2%
Maremco	193 822	193 740	0%	265 688	37%
Dar Al Mourad	67 905	61 734	-9%	61 523	0%
Belya Star	-18 489	-18 503	0%	-18 513	0%
Oued Negrico Immobilier	70 053	77 422	11%	90 841	17%
Rmila Resort	-1 121	-1 276	-14%	-1 433	-12%
Tanger Resort	74 190	74 881	1%	83 999	12%
M'Deq Développement	37 206	36 633	-2%	29 989	-18%
ZFF	-713	-735	-3%	0	100%
Bidayat Al Kheir	-1 662	-2084	-25%	-2 276	-9%
Lagune Invest	2 337	15 758	>100%	16 962	8%
Vallée Du Golfs	12 223	12 048	-1%	12 026	0%
Najila	-342 886	-313 428	9%	-325 005	-4%
Al Experiencia	27 785	31 686	14%	32 281	2%
Al Aouayel	88 648	88 246	0%	87 614	-1%
Errahma Park	-51 561	-41 926	19%	-39 841	5%
Nejmat Saiss	-4 967	-7 838	-58%	-8 914	-14%
Rent Negoce	75 517	77 814	3%	79 135	2%
Najila II	27 280	17 391	-36%	15 660	-10%
Total	**1 929 104**	**2 232 979**	**16%**	**2 346 888**	**5%**

Source : Alliances Darna

III.VI.5.3.1.1 Endettement net

Le tableau suivant présente l'évolution de l'endettement net sur la période 2016-2018 :

Tableau 133. *Evolution de l'endettement net de 2016 à 2018*

En KDh	2016	2017	Var16/17	2018	Var17/18
Dettes financières	1 735 877	777 290	-55%	421 908	-46%
Dettes liées aux contrats de crédit-bail	1 531	2 730	78%	2 220	-19%
Emprunt obligataire	708 600	273 400	-61%	152 300	-44%
Emprunt auprés d'établissement de crédti	1 025 746	501 160	-51%	267 388	-47%
Dettes financières hors dations/ventes à réméré	*1 823 015*	*1 503 890*	*n.a*	*777 208*	*n.a*
Comptes courants d'associés créditeurs	219 253	187 595	-14%	182 564	-3%
Comptes courants d'associés débiteurs	131	114	-13%	52 482	>100%
Trésorerie nette (hors TVP)	-1 605 971	-1 285 491	20%	-630 402	51%
dont Billets de Trosererie	1 479 500	1 119 500	-24%	539 000	-52%
Endettement net	**3 560 970**	**2 250 262**	**-37%**	**1 182 392**	**-47%**
Endettement net/total actif	37%	26%	n.a	15%	n.a
Endettement net/Capitaux propres consolidés	160%	89%	n.a	44%	n.a

Source : Alliances Darna

Au 31 décembre 2017, l'endettement net enregistre une baisse de 37% et affiche 2 250 MDh contre 3 560 MDh à fin 2016. Cette évolution est la conséquence du programme de restructuration de l'endettement initié par le Groupe depuis 2015. Ce dernier s'est matérialisé par la diminution des dettes financières de l'ordre de 55% sur la période suite à (i) l'exercice de dations et de ventes à réméré en vertu des protocoles d'accord conclus avec les différents créanciers et (ii) le remboursement de CPI au rythme des livraisons réalisées. De ce fait, les dettes

financières affichent 777 MDh au terme de l'exercice 2017 contre 1 736 MDh en début de période, permettant ainsi une amélioration du ratio « endettement net / capitaux propres consolidés » qui atteint 89% contre 160% en 2016.

A noter que les comptes courants d'associés créditeurs correspondent principalement aux comptes courants des partenaires du groupe dans les projets portés par la société Tanger Resort et Errahma Park.

A fin 2018 l'endettement net poursuit sur un trend baissier (-47%) témoignant du désendettement opéré par le Groupe depuis le lancement de son plan de restructuration de sa dette globale et affiche 1 182 MDh contre 2 249 MDh en 2017. A ce titre, la baisse de l'endettement net consolidé d'Alliances Darna est la conséquence de :

- La diminution des dettes financières de 46% constituées principalement de l'emprunt obligataire émis par le Groupe en 2012 et de la baisse des crédits des établissements financiers ;
- Le retrait du niveau de la trésorerie du passif suite à la réduction de l'encours de billets de trésorerie dont le plafond est fixé à 1 500 MDh suite aux remboursements effectués suite à l'exécution de la phase II du plan de restructuration du Groupe.

Le tableau suivant présente la répartition des dettes financières par filiale sur la période 2016 - 2018 :

Tableau 134. *Répartition des dettes financières par filiale de 2016 à 2018*

En KDh	2016	2017	Var16/17	2018	Var17/18
Riad Soltan	-	-	-	-	-
Alliances Darna	1 097 801	423 233	-61%	327 705	-23%
Maremco	43 445	43 445	0%	-	-100%
Dar Al Mourad	50 000	315	-99%	-	-100%
Belya Star	-	-	-	-	-
Oued Negrico Immobilier	10 386	17 000	64%	-	-100%
Tanger Resort	-	-		-	-
M'Deq Développement	147 464	93 104	-37%	124	-100%
Bidayat Al Kheir	-	-	-	-	-
L'Orchidée Du Sud	-	-	-	-	-
Lagune Invest	64 209	-	-100%	-	-
Najila	-	-	-	-	-
AL Experiencia	-	-	-	-	-
AL Aouayel	-	-	-	-	-
Errahma Park	166 704	132 596	-20%	94 079	-29%
Nejmat Saiss	-	-	-	-	-
Rent Negoce	155 869	67 597	-57%	-	-100%
Najila II	-	-	-	-	-
Total	**1 735 877**	**777 290**	**-55%**	**421 908**	**-46%**
Dettes financières hors dations/ventes à réméré	*1 823 015*	*1 503 890*	*-18%*	*777 208*	*-48%*

Source : Alliances Darna

Le tableau suivant présente la répartition des dettes financières à fin 2018 :

Tableau 135. *Répartition des dettes financières à fin 2018*

Société	Montant Emprunté (KDh)	Encours à fin 2018 (KDh)	Objet	Nature	Date souscription	Avenant n°1	Avenant n°2	Avenant n°3
M'DEQ Developpement	363 000	124	Financement des travaux de Riad Mdeq	CPI	26/08/2014	*Na*	*Na*	*Na*
Errahma Park	300 000	94 079	Parc Errahma (Travaux)	CPI	06/04/2012	22/05/2014	01/02/2017	11/04/2017
Alliances Darna	1 000 000	152 300	Emprunt Obligataire	EO	31/08/2012	*Na*	*Na*	*Na*
Alliances Darna		9 395	Reliquat d'un crédit acheteur pour l'acquisition des parts sociales de Rent Negoce	TP[38]	12/10/2011	*Na*	*Na*	*Na*
Alliances Darna		2 220	contrats de leasing	leasing	31/12/2018	*Na*	*Na*	*Na*
Alliances Darna	176 000	163 790	Crédit BMCE Bank pour financer divers projets	CMT	05/03/2018	*Na*	*Na*	*Na*
TOTAL	**1 839 000**	**421 908**						

Source : Alliances Darna

VI.5.4. Actif circulant et passif circulant

***Actif* circulant**

L'évolution de l'actif circulant d'Alliances Darna sur la période 2016-2018 se décline comme suit :

Tableau 136. *Actif circulant de 2016 à 2018*

En KDh	2016	2017	Var16/17	2018	Var17/18
Stocks	5 789 967	5 465 254	-6%	4 663 086	-15%
Stocks hors effet dations/vente à réméré	*6 393 626*	*5 475 037*	*-100%*	*5 405 171*	*1%*
Créances de l'actif circulant	3 783 306	3 164 692	-16%	2 999 656	-5%
Créances de l'actif circulant hors effet dation/vente à réméré	*3 178 593*	-	-	*2 948 659*	-
Actif circulant (hors TVP)	**9 573 273**	**8 629 946**	**-10%**	**7 662 742**	**-11%**

Source : Alliances Darna

A fin 2018, l'actif circulant s'élève à 7 663 MDh et enregistre une baisse de 11% par rapport à 2017 et de 10% en 2016. Cette évolution s'explique notamment par les éléments présentés ci-dessous :

[38] Titres de participations

i) Stocks

Le tableau suivant présente la répartition des stocks par filiale sur la période analysée :

Tableau 137. *Répartition des stocks par filiale de 2016 à 2018*

En KDh	2016	2017	Var16/17	2018	Var17/18
Riad Soltan	56 872	57 408	1%	57 408	0%
Alliances Darna	1 587 821	1 428 721	-10%	1 546 531	8%
Maremco	804 895	820 420	2%	151 479	-82%
Dar Al Mourad	0	-7	Ns	0	-100%
Belya Star	12 788	12 788	0	12 788	0%
Oued Negrico Immobilier	179 015	169 180	-5%	127 212	-25%
Rmila Resort	87 245	87 245	0	87 245	0%
Tanger Resort	568 302	530 127	-7%	457 744	-14%
M'Deq Développement	497 930	532 486	7%	547 252	3%
Bidayat Al Kheir	268 977	268 977	0	271 297	1%
L'Orchidée Du Sud	0	0	Ns	0	Ns
Lagune Invest	210 662	209 046	-1%	174 126	-17%
Vallée Golfs	0	0	Ns	0	Ns
Najila	289 768	251 769	-13%	249 050	-1%
Al Experiencia	109 258	84 872	-22%	84 998	0%
Al Aouayel	25 649	22 288	-13%	22 089	-1%
Errahma Park	761 899	694 621	-9%	596 383	-14%
Nejmat Saiss	93 533	72 702	-22%	70 891	-2%
Rent Negoce	192 878	190 574	-1%	185 754	-3%
Najila II	42 474	32 037	-25%	20 839	-35%
Total	**5 789 967**	**5 465 254**	**-6%**	**4 663 086**	**-15%**
Stocks hors effet dations/vente à réméré	*6 393 626*	*5 474 321*	*-14%*	*5 405 171*	*-1%*

Source : Alliances Darna

Les stocks s'établissent à 5 465 MDh à fin 2017 contre 5 790 MDh à fin 2016. Cette variation de -6% provient du déstockage de biens produits, principalement sur les filiales Al Experiencia, Najmat Saiss et Najila II. Il est à noter que certains projets connaissent une stabilité de la valeur des stocks constitués en raison (i) de l'absence de travaux et de déstockage (ii) et/ou par le rythme de déstockage de la période qui coïncide avec le niveau de travaux stockés.

Les stocks s'établissent à 4 663 MDh à fin 2018 contre 5 465 MDh à fin 2017. Cette baisse de 15% provient principalement du déstockage des biens relatifs aux projets Maremco, Najila II et Oued Negrico Immobilier. La stabilité de la valeur des stocks, s'explique par le fait que certains projets du pôle social sont arrivés à un stade avancé des travaux, provoquant un rythme de stockage ralenti combiné à un faible déstockage lié au niveau de ventes réalisé.

Tableau 138. *Répartition des stocks du groupe par nature de 2016 à 2018*

En KDh	2016	2017	Var16/17	2018	Var17/18
Stocks hors effet dation/vente à réméré	*6 393 626*	*5 474 321*	*-14%*	*5 405 171*	*-1%*
Stocks	**5 789 967**	**5 465 254**	**-6%**	**4 663 086**	**-15%**
Terrains	311 110	306 085	-2%	305 469	0%
Produits en cours	5 324 123	4 816 829	-10%	3 982 349	-17%
Produits finis	154 734	342 340	>100%	375 268	10%

Source : Alliances Darna

ii) Créances de l'actif circulant

Le détail des créances de l'actif circulant sur la période 2016-2018 se présente comme suit :

Tableau 139. *Créances de l'actif circulant consolidé*

Tableau 140. *de 2016 à 2018*

En KDh	2016	2017	Var16/17	2018	Var17/18
Fournisseurs avances et acomptes	169 507	162 047	-4%	255 048	57%
Clients	2 370 845	1 983 277	-16%	1 815 715	-8%
Client hors effet dations/vente à réméré	*1 766 132*	*1 970 763*	*12%*	*1 764 718*	*-10%*
Personnel	1 255	1 106	-12%	878	-21%
Etat débiteur	829 774	711 208	-14%	604 786	-15%
Comptes d'associés	131	114	-13%	52 482	>100%
Autres débiteurs	353 613	254 373	-28%	222 878	-12%
Comptes de régularisation–actif	58 181	52 567	-10%	47 869	-9%
Créances de l'actif circulant	**3 783 306**	**3 164 692**	**-16%**	**2 999 656**	**-5%**

Source : Alliances Darna

Le schéma d'enregistrement des dations au compte de résultat et au bilan se présente comme suit :

- Compte de résultat : Les ventes en dation s'enregistrent en chiffre d'affaires ;
- Bilan: Les dations en contre partie du chiffre d'affaires viennent augmenter les créances clients. Au moment de l'exécution (extinction de la dette bancaire ou confirmation de rachat des titres par le teneur de compte) la créance client est soldée par voie de compensation avec la dette bancaire ou privée.

A fin 2017, les créances de l'actif circulant s'établissent à 3 165 MDh contre 3 783 MDh à fin 2016, soit une diminution de 16%, qui s'explique principalement par la baisse (i) du solde des créances clients suite à l'exécution de dations/ventes à réméré et l'enregistrement de provisions relatives à des créances anciennes ainsi que (ii) des postes « Autres débiteurs » et des « Etat débiteur » entre les deux périodes.

A fin 2018, les créances de l'actif circulant s'établissent à 3 000 MDh contre 3 165 MDh à fin 2017, soit une diminution de 5%. Ce recul est notamment lié à la baisse du solde des créances clients qui affiche 1 816 MDh en 2018 contre 1 983 MDh en 2017 due principalement à l'effet d'exécution des dations/ventes à réméré et à l'effort de recouvrement mis en œuvre par le Groupe.

La répartition des créances clients par filiale se présente comme suit :

Tableau 141. *Répartition des créances clients par filiale de 2016 à 2018*

En KDh	2016	2017	Var16/17	2018	Var17/18
Alliances Darna	782 157	1 090 779	39%	1 077 238	-1%
Maremco	58 754	47 208	-20%	69 939	48%
Oued Negrico Immobilier	130 975	132 664	1%	53 942	-59%
Tanger Resort	40 007	17 760	-56%	8 103	-54%
M'Deq Développement	141 302	127 751	-10%	123 151	-4%
Lagune Invest	93 998	37 279	-60%	28 556	-23%
Najila	239 431	260 043	9%	212 200	-18%
AL Experiencia	214 599	21 763	-90%	20 051	-8%
Al Aouayel	27 516	27 798	1%	27 273	-2%
Errahma Park	33 547	23 373	-30%	18 989	-19%
Nejmat Saiss	56 053	29 714	-47%	28 453	-4%
Rent Negoce	181 657	144 580	-20%	133 373	-8%
Najila II	25 605	22 563	-12%	14 446	-36%
Dar Al Mourad	310 803	-	-100%	-	-
Vallée Du Golfs	34 441	-	-100%	-	-
Total	**2 370 845**	**1 983 277**	**-16%**	**1 815 715**	**-8%**
Client hors effet dations/vente à réméré	*1 766 132*	*1 970 763*	*12%*	*1 764 718*	*-10%*

Source : Alliances Darna

Tableau 142. *Répartition du compte des avances fournisseurs par filiale de 2016 à 2018*

En KDh	2016	2017	Var16/17	2018	Var17/18
Al Darna	92 516	96 531	4%	184 969	92%
Najila	24 761	22 207	-10%	22 193	0%
Maremco	9 404	9 514	1%	8 657	-9%
Tanger Resort	10 748	647	-94%	661	2%
Bidayat Al Kheir	-	1 241	-	15 251	-
Al Aouayel	-	1 150	-	1 914	66%
Rent Negoce	10 120	9 961	-2%	9 961	0%
Najila ii	8 392	8 309	-1%	8 309	0%
Autres	13 566	12 488	-8%	3 134	-75%
Total	**169 507**	**162 047**	**-4%**	**255 048**	**57%**

Source : Alliances Darna

Le compte fournisseurs avances et acomptes enregistre une baisse de 4% entre 2016 et 2017, suite notamment aux livraisons réalisées sur les projets Riad Tanger et Riad Echellalate portés par Tanger Resort.

Le compte fournisseurs avances et acomptes se renforce en 2018 de +57% atteignant 255 MDh compte tenu de l'avancement des travaux notamment sur les projets portés par Riad Beni Melal pour un montant de 69 MDh, Mehdia pour 76 MDh, Riad Marrakech pour 16 MDh, Oni pour 11 MDh Errahma pour 25 MDh.

Tableau 143. *Répartition du compte Etat débiteur par filiale de 2016 à 2018*

En KDh	2016	2017	Var16/17	2018	Var 17/18
Al Darna	220 451	229 538	4%	232 466	1%
Tanger Resort	48 366	32 582	-33%	11 876	-64%
M'deq Développement	71 907	70 700	-2%	66 724	-6%
Errahma Park	71 902	46 624	-35%	34 881	-25%
Najila	55 662	50 324	-10%	45 631	-9%
Maremco	106 457	90 280	-15%	60 695	-33%
Najila II	11 937	8 735	-27%	6 724	-23%
Al Aouayel	7 258	8 213	13%	7 952	-3%
ONI	67 758	69 268	2%	33 989	-51%
Lagune Invest	52 970	25 389	-52%	27 536	8%
Nejmat Saiss	19 508	13 494	-31%	12 348	-8%
Rent Négoce	53 422	26 385	-51%	24 509	-7%
Autres	42 177	39 677	-6%	39 454	-1%
Total	**829 774**	**711 208**	**-14%**	**604 786**	**-15%**

Source : Alliances Darna

En 2017, le poste « Etat débiteur » diminue sur la quasi-totalité des filiales, enregistrant ainsi une diminution consolidée de 14% et passe de 830 MDh à fin 2016 à 711 MDh en 2017 du fait de l'effet de la consommation du crédit TVA chez certaines filiales suites aux recouvrements réalisés au cours de l'exercice.

Au titre de l'exercice 2018, le compte « Etat débiteur » s'établit à 605 MDh, soit une baisse de 15% par rapport à l'exercice précédent du fait de l'effet de la consommation du crédit TVA chez certaines filiales suites aux recouvrements réalisés au cours de l'exercice.

Tableau 144. *Répartition du compte « Autres débiteurs » par filiale de 2016 à 2018*

En KDh	2016	2017	Var16/17	2018	Var 17/18
Najila II	56 948	41 752	-27%	38 585	-8%
Rent Négoce	83 382	47 683	-43%	27 467	-42%
Najila	23 509	17 750	-24%	18 897	6%
Al Darna	100 210	36 254	-64%	34 616	-5%
Tanger Resort	30 683	29 815	-3%	18 451	-38%
Errahma Park	29 393	33 047	12%	46 487	41%
Autres	29 488	48 073	63%	38 376	-20%
Total	**353 613**	**254 373**	**-28%**	**222 878**	**-12%**

Source : Alliances Darna

Le poste « Autres débiteurs » subit un recul de 28% entre 2016 et 2017, et s'établit à 254 MDh à fin 2017, contre 354 MDh à fin 2016. Cette variation est principalement la conséquence des efforts déployés par le Groupe à partir de 2017 pour le recouvrement des créances consignées chez les notaires.

A fin 2018, Le compte « Autres débiteurs » enregistre une baisse de 12% par rapport à l'exercice précédent et représente 223 MDh contre 254 MMAD à 2017. Cette variation est liée principalement au recouvrement des créances par différents notaires du Groupe.

Passif circulant

L'évolution du passif circulant d'Alliances Darna sur la période 2016-2018 se décline comme suit :

Tableau 145. *Passif circulant consolidé de 2016 à 2018*

En KDh	2016	2 017	Var16/17	2018	Var 17/18
Fournisseurs	1 954 605	1 788 919	-8%	1 838 145	3%
Fournisseurs revenant à ADI ainsi que toute entreprise liée[39]	*45 821*	*52 999*	16%	-	-100%
Clients avances et acomptes	476 232	407 198	-14%	488 078	20%
Personnel et organismes sociaux	6 388	6 199	-3%	6 286	1%
Etat créditeur	433 673	459 028	6%	378 336	-18%
Compte de régularisation–passif	278 716	209 781	-25%	121 879	-42%
Compte de régularisation revenant à ADI ainsi que toute entreprise liée[40]	-	-	-	-	-
Autres provisions pour risques et charges	-	10 104	100%	-	-100%
Comptes courants associés créditeurs	219 253	187 595	-14%	182 564	-3%
CCA revenant à ADI ainsi que toute entreprise liée	*0*	*4 249*	100%		-100%
Autres dettes	633 067	961 124	52%	923 684	-4%
Autres dettes revenant à ADI ainsi que toute entreprise liée[41]	*338 587*	*480 375*	42%	750 398	56%
Autres dettes hors dations/ventes à réméré	*980 721*	*290 668*	*-100%*	*769 484*	*>100%*
Passif circulant	**4 001 935**	**4 029 948**	**1%**	**3 938 972**	**-2%**

Source : Alliances Darna

Les dettes du passif circulant s'établissent à 4 030 MDh à fin 2017 contre 4 002 MDh à fin 2016, demeurant quasi stable sur cette période. Cette évolution est expliquée par l'effet conjugué des éléments suivants :

- la baisse de 8% des dettes fournisseurs qui ressortent à 1 789 MDh en 2017 contre 1 955 MDh à fin 2016 compte tenu du léger recul du niveau d'activité du Groupe ;
- la baisse des avances et acomptes clients de 14%, qui s'établissent à 407 MDh en 2017 contre 476 MDh en décembre 2016, expliquée principalement par le recul de l'activité ;
- la hausse du poste Etat créditeur de 6% qui s'établit à 459 MDh à fin 2017 contre 434 MDh à fin 2016, en raison de la hausse de la TVA facturée ;
- l'augmentation du poste des « Autres dettes » de 52%, représentant à 961 MDh à fin 2017 contre 633 MDh à fin 2016. Ce poste correspond principalement aux avances de trésorerie ADI pour 480 MDh et à un encours de la dette privée de 435 MDh dont les protocoles d'accord ont étés signés en 2017 dans le cadre de la phase 1 de la restructuration. ;
- la baisse des comptes de régularisation passif de 25% qui s'établissent à 210 MDh à fin 2017 contre 279 MDh à fin 2016, expliquée principalement par l'exécution des protocoles d'accord.

Les dettes du passif circulant s'établissent à 3 939 MDh à fin 2018 contre 4 030 MDh à fin 2017, soit une baisse de 2%. Cette évolution est expliquée par l'effet conjugué des éléments suivants :

- la hausse de 3% des dettes fournisseurs qui ressortent à 1 838 MDh en 2018 contre 1 789 MDh à fin 2017 qui s'explique par la reprise de l'activité.
- la hausse des avances et acomptes clients de 20%, qui s'établissent à 488 MDh en 2018 contre

[39] Les dettes fournisseurs revenant à ADI ainsi que toute entreprise liée correspondent au management fees.
[40] Les comptes de régularisation revenant à ADI ainsi que toute entreprise liée correspondent aux intérêts sur avance de trésorerie octroyée par ADI à AL DARNA.
[41] Autres dettes revenant à ADI ainsi que toute entreprise liée correspondent aux avances de trésoreries octroyées par ADI à AL DARNA

407 MDh en décembre 2017, expliquée principalement par le rythme de commercialisation de certains projets ;

- la baisse des Etat créditeur de 18%, s'établissant à 378 MDh à fin 2018 contre 459 MDh à fin 2017 ;
- la variation de 3% des comptes courants qui s'établissent à 183 MDh à fin 2018 contre 188 MDh à fin 2017. Ce poste enregistre les avances en comptes courants octroyés par les partenaires du Groupe sur certains projets ;
- la baisse du poste des autres dettes de 4% qui ressortent à 924 MDh à fin 2018 contre 961 MDh à fin 2017. Il s'agit principalement des avances de trésorerie de la maison mère ;
- La baisse des comptes de régularisation passif de 42% qui s'établissent à 122 MDh à fin 2018 contre 210 MDh à fin 2017, expliquée principalement par l'exécution des différents protocoles d'accord de la phase et par l'exécution de la phase 2 ;
- Les avances de trésorerie effectuées par Alliances Développement Immobilier sont passées de 480 MDh au 31 décembre 2017 à 750 MDh au 31 décembre 2018, expliquée principalement par les éléments ci-dessous:
    - Les sociétés Aghouatim Al Baraka, Allixus 2, RMH et Salixus (Filiales d'ADI) ont cédé des actifs pour le FCPT (Phase II) pour payer les dettes ALDARNA de 545 MMAD, cette opération est considérée comme une nouvelle avance de trésorerie d'ADI/ALDARNA ;
    - La société MAREMCO (Filiales d'ALDARNA) a cédé des actifs pour CDG (Phase I) pour payer les dettes ADI de 220 MMAD, cette opération est considérée comme un remboursement d'avance de trésorerie d'ALDARNA à ADI ;
    - La société PROMOGAM (Filiales d'ADI) a cédé des actifs pour AWB (protocole bancaire) pour payer les dettes MDEQ (filiale ALDARNA) de 80 MMAD, cette opération est considérée comme une nouvelle avance de trésorerie d'ADI/ALDARNA ;
    - ALDARNA a versé du cash à ADI pour 137 MMAD comme étant des remboursements d'avances de trésorerie.

Le tableau suivant présente la répartition des dettes fournisseurs par entité sur la période analysée :

Tableau 146. *Répartition des dettes fournisseurs par filiale de 2016 à 2018*

En KDh	2016	2017	Var16/17	2018	Var17/18
Riad Soltan	622	584	-6%	626	7%
Alliances Darna	779 244	742 498	-5%	994 936	34%
Maremco	69 354	48 451	-30%	42 641	-12%
Dar Al Mourad	16 864	2 146	-87%	2 152	0%
Belya Star	259	265	2%	271	2%
Oued Negrico Immobilier	142 356	131 079	-8%	103 231	-21%
Rmila Resort	197	197	0%	203	3%
Tanger Resort	133 542	101 696	-24%	82 180	-19%
M'Deq Développement	140 512	109 032	-22%	98 062	-10%
ZFF	21	15	-29%	0	-100%
Bidayat Al Kheir	15 964	14 863	-7%	14 263	-4%
L'Orchidée Du Sud	0	0	Ns	0	Ns
Lagune Invest	117 726	128 981	10%	65 799	-49%
Vallée Du Golfs	64	78	21%	91	17%
Najila	188 116	185 809	-1%	155 840	-16%
Al Experiencia	80 579	76 877	-5%	69 928	-9%
Al Aouayel	61 987	58 493	-6%	52 062	-11%
Errahma Park	116 827	102 906	-12%	77 134	-25%
Nejmat Saiss	19 649	18 092	-8%	17 615	-3%
Rent Negoce	35 995	27 561	-23%	25 198	-9%
Najila II	34 727	39 298	13%	35 912	-9%
Total	**1 954 605**	**1 788 919**	**-8%**	**1 838 145**	**3%**

Source : Alliances Darna

Ce poste s'établit à 1 789 MDh en 2017 contre 1 955 MMAD à fin 2016, soit un recul de 8%. Cette variation s'explique essentiellement par le niveau très avancé des travaux sur la majorité des projets du Groupe, ce qui permet d'améliorer le rythme de livraison et d'encaissement des créances clients.

A fin 2018, ce poste représente 1 838 MDh, soit une augmentation de 3% par rapport à fin 2017, due à la reprise de l'activité sur certains projets du Groupe.

VI.5.5. Etude de l'équilibre financier sur la période 2016-2018

Le tableau suivant présente le détail de l'équilibre financier sur la période 2016 à 2018 :

Tableau 147. *Equilibre financier de 2016 à 2018*

En KDh	2016	2017	Var16/17	2018	Var17/18
Financement permanent (y compris les impôts différés)	4 035 125	3 380 799	-16%	3 139 594	-7%
Actif immobilisé	68 955	65 490	-5%	46 226	-29%
Fonds de roulement	**3 966 170**	**3 315 309**	**-16%**	**3 093 368**	**-7%**
Actif circulant	9 574 076	8 630 749	-10%	7 662 742	-11%
Passif circulant	4 001 935	4 029 948	1%	3 938 972	-2%
Besoin en fonds de roulement	**5 572 141**	**4 600 800**	**-17%**	**3 723 770**	**-19%**
FR/BFR	71%	72%	1 pbs	83%	11 pbs
Trésorerie Nette (Hors TVP)	**-1 605 971**	**-1 285 491**	**-20%**	**-630 402**	**-51%**

Source : Alliances Darna

Au 31 décembre 2017, le besoin en fonds de roulement a connu un recul de 17% par rapport à 2016 compte tenu de la baisse des créances clients enregistrées sur la période. A fin 2017, le fonds de roulement du Groupe s'établit à 3 315 MDh contre 3 966 MDh à fin 2016. Cette baisse d'explique principalement par le retrait du financement conséquence du désendettement du Groupe. De ce fait, la trésorerie nette s'apprécie de 20% et affiche -1 285 MDh en 2017 contre -1 606 MDh en 2016.

A fin 2018, le besoin en fonds de roulement enregistre un recul de 19% par rapport à fin 2017 en raison de la baisse de l'actif circulant. Au 31 décembre 2018, le fonds de roulement du Groupe 3 093 MDh et baisse de7% en comparaison à l'exercice 2017, suite à la diminution du financement permanent.

VI.5.6. Présentation des ratios de liquidité sur la période étudiée :

L'évolution des ratios de liquidité sur la période 2016-2018 se présente comme suit :

Tableau 148. *Délais de rotation clients sur la période 2016-2018*

En KDh	2016	2017	Var16/17	2018	Var17/18
Créances clients	2 370 845	1 983 277	-16%	1 815 715	-8%
Clients avances et acomptes	476 232	407 198	-14%	488 078	20%
Clients nets	**1 894 613**	**1 576 079**	**-17%**	**1 327 637**	**-16%**
Client nets hors effet dations/vente à réméré	1 766 132	1 970 763		1 276 640	
En jours de CA TTC[42]	***311***	***399***	***88j***	***255***	***-144j***

Source : Alliances Darna

(*)*Délai de rotations clients = Clients nets / (CA TTC)*360 avec un taux de TVA retenu de 20%*

A fin 2017, les créances clients représentent 399 jours de chiffre d'affaires TTC du Groupe, contre 311 à fin 2016. Cette évolution est la conséquence de la baisse du niveau du chiffre d'affaires enregistré.

A fin 2018, les créances clients s'établissent à 255 jours de chiffre d'affaires TTC contre 399 à fin 2017. Cette amélioration est la conséquence de la réduction des créances clients nets et de l'augmentation du niveau de chiffre d'affaires.

[42] Calculé en tenant compte d'une hypothèse de taux de TVA de 20%. Ce taux de 20% est une hypothèse car les ventes dans le secteur social se font hors TVA.

Tableau 149. *Délais de paiement des fournisseurs sur la période 2016-2018*

En KDh	2016	2017	Var16/17	2018	Var17/18
Fournisseurs	1 954 605	1 788 919	-8%	1 838 145	3%
Fournisseurs avances et acomptes	169 507	162 047	-4%	255 048	57%
Fournisseurs nets des avances	**1 785 098**	**1 626 872**	**-9%**	**1 583 096**	**-3%**
En jours d'achats TTC (**)	1 638	1 452	-186	1 020	-432

Source : Alliances Darna

*(**) Délai moyen fournisseurs = Fournisseurs / (Achats consommés TTC + Charges externes TTC)*360*

A fin 2017, les délais de paiement des fournisseurs représentent 1 452 jours contre 1 638 jours à fin 2016. Cette variation s'explique par l'effet combiné des éléments suivants : (i) le manque de liquidité rencontré par le Groupe retardant le règlement des fournisseurs ainsi que (ii) la baisse du niveau des achats consommés sur la période.

A fin 2018, les délais de paiement des fournisseurs s'établissent à 1 020 jours contre 1 452 à la fin de l'exercice précédent, suite à l'amélioration de la trésorerie nette permettant de réduire le règlement des fournisseurs, combinée à l'apurement de la balance âgée.

Tableau 150. *Délais de rotation des stocks sur la période 2016-2018*

En KDh	2016	2017	Var16/17	2018	Var17/18
Stocks	5 789 967	5 465 254	-6%	4 663 086	-15%
Achats consommés	281 949	299 150	6%	425 704	42%
Rotation des stocks en j d'achats TTC	**6 161**	**5 481**	**-680j**	**3 286**	**--2 195j**

Source : Alliances Darna

*(1) Délai de rotation des stocks = (Stocks / achats consommés de matières et fournitures)*360*

Le délai de rotation de stocks s'est amélioré entre 2016 et 2017 due principalement à l'effet combiné de la baisse des stocks et de la hausse des achats consommés.

Le délai de rotation de stocks a poursuivi son amélioration entre 2017 et 2018 compte tenu de la baisse des stocks malgré une hausse des achats consommés.

VI.5.7. Présentation des ratios de rentabilité sur la période étudiée :

L'évolution des ratios de rentabilité sur la période 2016-2018 se présente comme suit :

Tableau 151. *Ratios de rentabilité de 2016 à 2018*

En MDH	2016	2017	Var16/17	2018	Var17/18
Résultat net consolidé	209	315	51%	124	-61%
Total actif	9 679	8 726	-10%	7 784	-11%
Fonds propres consolidés	2 227	2 539	14%	2 662	5%
ROE	9%	12%	-	5%	-
ROA	2%	4%	-	2%	-

Source : Alliances Darna

VI.5.8. Présentation des ratios d'endettement et de liquidité sur la période étudiée :

L'évolution des ratios de liquidité et d'endettement de la société sur la période 2016-2018 se présente comme suit :

Tableau 152. *Ratios d'endettement et de liquidité de 2016 à 2018*

En KDh	2016	2017	Var16/17	2018	Var17/18
Fonds propres consolidés	2 226 554	2 539 017	14%	2 661 876	5%
Endettement net	3 560 970	2 250 262	-37%	1 182 392	-47%
Gearing (D/(D+FP))	**62%**	**47%**		**31%**	
Charge d'intérêt	247 253	61 745	-75%	86 983	41%
EBE	456 029	430 545	-6%	234 400	-46%
Charges d'intérêt/EBE	**54%**	**14%**		**37%**	
Actif circulant	9 574 076	8 630 749	-10%	7 662 742	-11%
Passif circulant	4 001 935	4 029 948	1%	3 938 972	-2%
Actif circulant/Passif circulant	**2,4**	**2,1**		**1,9**	

Source : Alliances Darna

Le Gearing du Groupe s'établit à 47% à fin 2017 contre 62% à fin 2016, soit un recul de 15 oints, expliqué par la hausse des fonds propres de 14% conjuguée à la baisse de l'endettement net de 37%, suite à la stratégie de désendettement menée par le Groupe.

Le Gearing du Groupe ressort à 31% à fin 2018 soit une diminution de 16 points, liée à la hausse des fonds propres de 5% d'une part et au recul de l'endettement net de 47%, suite à la poursuite de la stratégie de désendettement du Groupe.

VI.6. Engagements hors bilan

L'évolution des engagements hors bilan de la société sur la période 2016-2018 se présente comme suit :

Tableau 153. *Engagements hors bilan de 2016 à 2018*

En KDh	2016	2017	Var 16/17	2018	Var 17/18
Cautions données	-	-	-	-	-
Cautions reçues	-	-	-	-	-
Nantissement d'actions	-	-	-	-	-
Hypothèques	2 443 800	2 293 000	-6%	839 000	-63%
Total	**2 443 800**	**2 293 000**	**-6%**	**839 000**	**-63%**

Source : Alliances Darna

Pour l'année 2016, les engagements hors bilan s'élèvent à 2 444 MDh et sont constitués des hypothèques concernant principalement les terrains portés par Alliances Darna pour 700 MDh, par Maremco pour 375 MDh, M'deq Développement pour 363 MDh et par Errahma Park pour 300 MDh.

Au 31 décembre 2017, les engagements hors bilan s'établissent à 2 293 MDh et demeurent quasi stables par rapport à fin 2016.

A fin 2018, les engagements hors bilan représentent 839 MDh, soit une variation de -63% par rapport à fin 2017, suite à l'exécution de protocoles de dations notamment sur Maremco. Au 31 décembre 2018, ce poste est constitué des hypothèques concernant principalement les terrains portés par M'deq Développement pour 363 MDh, Errahma Park pour 300 MDh et Alliances Darna et ses 4 filiales (Al Expérencia, Najila, Al Darna Aouyel Immobilier et Maremco en cautionnement hypothécaire solidaire) pour 176 MDh.

VI.7. Analyse du tableau de flux de trésorerie

L'évolution de la trésorerie nette de la société sur la période 2016-2018 se présente comme suit :

Tableau 154. *Tableau de flux de trésorerie sur la période 2016-2018*

En KDH	2016	2017	Var 16/17	2018	Var 17/18
Résultat net consolidé	**208 936**	**314 607**	**51%**	**123 678**	**-61%**
Dotations aux amortissements et provisions	17 052	11 276	-34%	8 225	-27%
Quote-part du résultat des sociétés mises en équivalence	-	-	-	-	
Résultat de cession	-16 085		100%	1 243	
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net	**209 903**	**325 883**	**55%**	**133 146**	**-59%**
Elimination du coût de l'endettement financier net	247 068	61 822	-75%	86 943	41%
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net	**456 971**	**387 706**	**-15%**	**220 089**	**-43%**
Incidence de la variation de BFR liée à l'activité	269 929	971 531	260%	876 981	-10%
Variation des impôts différés	-16 873	-11 778	30%	-3 907	67%
Flux nets de trésorerie générés par l'activité	**710 027**	**1 347 458**	**90%**	**1 093 162**	**-19%**
Incidence de variation du périmètre	22 992	-1 262	-105%	-148	88%
Acquisition d'immobilisations incorporelles	-112	-303	>100%	-271	11%
Acquisition d'immobilisations corporelles	-1 855	-2 807	-51%	-1 885	33%
Acquisition de titres non consolidés		-	-	-20	
Cession d'immobilisations	83 356	-	-100%	-	
Flux de trésorerie nette des prêts à long terme	101	-2 197	-100%	6 556	>100%
Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement	**104 482**	**-6 569**	**-106%**	**4 231**	**164%**
Augmentation de capital	-	-	-	-	
Dividendes mis en paiement au cours de l'exercice	-9 075		100%	-	
Emission de nouveaux emprunts	419 526	40 004	-90%	204 788	>100%
Remboursement d'emprunts	-959 274	-998 591	-4%	-560 149	44%
Intérêts financiers nets versés	-247 068	-61 822	75%	86 943	-41%
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement	**-795 891**	**-1 020 409**	**-28%**	**-442 304**	**57%**
Variation de trésorerie nette	**18 618**	**320 479**	**>100%**	655 090	>100%
Trésorerie nette d'ouverture	-1 624 589	-1 605 971	1%	-1 285 491	20%
Trésorerie nette de clôture	**-1 605 971**	**-1 285 491**	**20%**	**-630 402**	**51%**

Source : Alliances Darna

Flux de trésorerie générés par l'activité

En 2017, les flux nets de trésorerie liés à l'activité s'apprécient et affichent 1 347 MDh contre 710 MDh en 2016. Cette évolution est principalement liée à l'amélioration conjointe du résultat net consolidé et de la variation du BFR constatée sur la période suite à la baisse du niveau des créances clients.

En 2018, les flux nets de trésorerie liés à l'activité diminuent de 19% et affichent 1 093 MDh contre 1 347 MDh en 2016. Cette évolution est principalement liée à la dégradation du résultat net sur la période.

Les flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement :

Au 31 décembre 2017, les flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement affichent -7 MDh, soit une variation de 97 MDh par rapport à fin 2016, en raison principalement de cessions d'immobilisations d'un montant de 83 MDh survenue lors de l'exercice précédent et correspondant à la cession des titres de participation de la société Orchidée du Sud et de la société Alliances Cote d'Ivoires

En 2018, les flux de trésorerie liés aux opérations d'investissements ressortent à 4 MDh.

Les flux de trésorerie liés aux opérations de financement

Au 31 décembre 2016, les flux de trésorerie liés aux opérations de financement s'établissent à -796 MDh et comprennent notamment des remboursements d'emprunts pour 959 MDh dans le cadre du programme de restructuration de la dette bancaire et privée du Groupe et la levée de nouvelles dettes pour 420 MDh.

Au 31 décembre 2017, les flux de trésorerie liés aux opérations de financement s'établissent à -1 020 MDh et comprennent notamment des remboursements d'emprunts pour 999 MDh dans le cadre du programme de restructuration de la dette bancaire et privée du Groupe.

Au 31 décembre 2018, les flux de trésorerie liés aux opérations de financement s'établissent à -442 MDh et comprennent notamment des remboursements d'emprunts pour 560 MDh et la levée de nouvelles dettes pour 205 MDh en vue de combler un besoin de trésorerie ponctuel chez Alliances Darna .

VII. Situation financière de l'émetteur entre 30 juin 2018 et le 30 juin 2019

VII.1. Informations financières sélectionnées

En Kdh – agrégats consolidés	30/06/2018	30/06/2019	Var 19/18
Chiffre d'affaires	1 001 292	550 460	-45%
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	125 017	96 121	-23%
Tx d'excédent brut d'exploitation/Chiffre d'affaires	*12%*	*17%*	*5pts*
Résultat d'exploitation	124 836	100 794	-19%
Tx de résultat d'exploitation/Chiffre d'affaires	*12%*	*18%*	*6pts*
Résultat net consolidé impôt	55 031	71 423	30%
Tx de résultat net/Chiffre d'affaires	*5%*	*13%*	*7pts*
RNPG	49 754	62 501	26%
Part des minoritaires	5 277	8 922	69%

Source : Alliances Darna

L'analyse des principaux agrégats financiers du Groupe Alliances Darna nous ressort les variations suivantes :

- A fin juin 2019, le chiffre d'affaires consolidé a connu une baisse de 45% par rapport au premier semestre 2018. Cette baisse s'explique principalement par une part importante de dations dans le chiffre d'affaires à fin juin 2018 qui représentait 82% du chiffre d'affaires consolidé. Le chiffre d'affaires s'établit à 1 001 MDh à fin juin 2018, constitué à 77,4% par la filiale Maremco. Il s'agit du chiffre d'affaires lié aux biens cédés dans le cadre de la restructuration de la dette privée du groupe.

- A fin juin 2019, l'EBE réalise une baisse de 23% et s'établit à 96 MDH contre 125 MDH au S1 2018. Cette baisse s'explique par l'effet conjugué du recul de la valeur ajoutée de 10%, de la diminution des charges de personnel de 4,08% suite à la baisse de l'effectif du Groupe et la hausse du poste « Impôts et taxes » de plus de 100%, expliquée principalement par les droits d'enregistrement et d'autres taxes engagés au cours du S1 2019 au niveau des nouveaux projets lancés par le Groupe.

- A fin juin 2019, le résultat d'exploitation s'établit à 100 MDh, contre 125 MDh à fin juin 2018, soit une baisse de 19,82%. A fin juin 2019, le taux de marge d'exploitation s'établit à 18,20%, soit une hausse de 5,7 points par rapport au S1 2018

- A fin juin 2019, le résultat net part du groupe d'Alliances Darna affiche une progression de 26% et se situe à 62 MDH contre 49 MDH à fin juin 2018. Cette progression est principalement réalisée par la société Alliances Darna qui affiche un résultat net de 24 MDH en 2019.

VII.2. *Attestations de revue limitée de commissaires aux comptes*

VII.2.1. Attestation de reuve limitée sur les états financiers sociaux pour la période du 1er janvier 2019 au 30 juin 2019

PERIODE DU 1ER JANVIER AU 30 JUIN 2019

En application des dispositions du Dahir portant loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993, tel que modifié et complété, nous avons procédé à un examen limité de la situation intermédiaire de la société ALLIANCES DARNA S.A. comprenant le Bilan et le Compte de Produits et Charges relatifs à la période du 1er janvier au 30 juin 2019. Cette situation intermédiaire qui fait ressortir un montant de capitaux propres et assimilés totalisant 1 518 552 milliers de MAD dont un bénéfice net de 24 653 milliers de MAD, relève de la responsabilité des organes de gestion de la société ALLIANCES DARNA S.A.

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

1. Certaines échéances relatives à des titres de créance émis par la société n'ont pas été payées.

Selon le management, une opération de réorganisation de la société Alliances Darna S.A et de restructuration financière de ses dettes et engagements financiers est en cours de finalisation. Les premières phases ont donné lieu à une baisse des dettes financières. Cette opération de restructuration devrait aussi, selon le management, permettre la couverture des échéances passées et à venir. En conséquence, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur l'impact du dénouement de ce processus sur le résultat et la situation financière de la société au 30 juin 2019.

2. La société n'a pas procédé à l'actualisation des montages technico financiers de certains projets. En conséquence nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur l'impact de l'actualisation de ces projets sur le résultat et les capitaux propres de la société au 30 Juin 2019. Sur la base de notre examen limité, et sous réserve de l'incidence des situations décrites aux paragraphes 1 et 2 ci-dessus, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent penser que la situation intermédiaire, ci-jointe, ne donne pas une image fidèle du résultat des opérations du semestre écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société ALLIANCES Darna S.A arrêtés au 30 juin 2019, conformément référentiel comptable admis ai Maroc.

Casablanca, le 19 septembre 2019.

Deloitte Audit
Sakina Bensouda - Korachi

A. Saaïdi & Associés
Bahaa Saaidi

VII.2.2. Attestation de revue limitée sur les états financiers sociaux pour la période du 1er janvier 2018 au 30 juin 2018

En application des dispositions du Dahir portant loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993, tel que modifié et complété, nous avons procédé à un examen limité de la situation intermédiaire de la société Alliances Darna S.A comprenant le Bilan et le Compte de Produits et Charges relatifs à la période du 1er janvier 2018 au 30 juin 2018. Cette situation intermédiaire qui fait ressortir un montant de capitaux propres et assimilés totalisant 1 429 039 641,18 MAD, dont une perte nette de 43 297 277,40 MAD, relève de la responsabilité des organes de gestion de la société.

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

1. Certaines échéances relatives à des titres de créance émis par la société n'ont pas été payées.

Selon le management, une opération de réorganisation de la société Alliances Darna S.A et de restructuration financière de ses dettes et engagements financiers est en cours de finalisation. Les premières phases ont donné lieu à une baisse des dettes financières. Cette opération de restructuration devrait aussi, d'après le management, permettre la couverture des échéances passées et à venir.

En conséquence, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur l'impact du dénouement de ce processus sur le résultat et la situation financière de la société au 30 juin 2018.

2. La société n'a pas procédé à l'actualisation de la valorisation d'un projet immobilier en cours. En conséquence, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur l'impact de l'actualisation de ce projet en cours sur le résultat et les capitaux propres de la société au 30 juin 2018.

Sur la base de notre examen limité, et sous réserve de l'incidence des situations décrites aux paragraphes 1 et 2 ci-dessus, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent penser que la situation intermédiaire, ci-jointe, ne donne pas une image fidèle du résultat des opérations du semestre écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société arrêtés au 30 juin 2018, conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Casablanca, le 28 septembre 2018.

Deloitte Audit
Ahmed Benabdelkhalek

A. Saaïdi & Associés
Bahaa Saaidi

VII.2.3. Attestation de revue limitée sur les états financiers consolidés pour la période du 1er janvier 2019 au 30 juin 2019

PERIODE DU 1ER JANVIER AU 30 JUIN 2019

Nous avons procédé à un examen limité de la situation intermédiaire consolidée de la société ALLIANCES DARNA S.A et ses filiales (Groupe ALLIANCES DARNA), comprenant le Bilan Consolidé, le Compte de Produits et Charges Consolidé et le périmètre de consolidation au terme du semestre couvrant la période du 1er janvier au 30 juin 2019. Cette situation intermédiaire fait ressortir un montant de capitaux propres consolidés totalisant 2 731 millions de MAD dont un bénéfice net consolidé de 71 millions de MAD.

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

1. Certaines échéances relatives à des titres de créance émis par le Groupe n'ont pas été payées. Selon le management, une opération de réorganisation du Groupe Alliances Darna et de restructuration financière de ses dettes et engagements financiers est en cours de finalisation. Les premières phases ont donné lieu à une baisse des dettes financières. Cette opération de restructuration devrait aussi, selon le management, permettre la couverture des échéances passées et à venir. En conséquence, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur l'impact du dénouement de ce processus sur le résultat et la situation financière du Groupe au 30 juin 2019.

2. Le Groupe n'a pas procédé à l'actualisation de la valorisation de certains projets immobiliers en cours. En conséquence, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur l'impact de l'actualisation de ces projets sur le résultat et les capitaux propres du Groupe Alliances Darna au 30 juin 2019.

Sur la base de notre examen limité, et sous réserve de l'incidence des situations décrites aux paragraphes 1 et 2 ci-dessus, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent penser que les états consolidés, ci-joints, ne donnent pas une image fidèle du résultat des opérations du semestre écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine du Groupe ALLIANCES DARNA arrêtés au 30 juin 2019, conformément aux normes comptables nationales en vigueur.

Casablanca, le 19 septembre 2019.

Deloitte Audit
Sakina Bensouda - Korachi

A. Saaïdi & Associés
Bahaa Saaidi

VII.2.4. Attestation de revue limitée sur les états financiers consolidés pour la période du 1er janvier 2018 au 30 juin 2018

Nous avons procédé à un examen limité de la situation intermédiaire consolidée de la société Alliances Darna S.A. et de ses filiales (Groupe Alliances Darna), comprenant le bilan consolidé et le compte de produits et charges consolidé relatifs à la période du 1er janvier au 30 juin 2018. Cette situation intermédiaire fait ressortir un montant de capitaux propres consolidés totalisant KMAD 2 592 209 dont un bénéfice net consolidé de KMAD 55 031.

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

1. Certaines échéances relatives à des titres de créance émis par le groupe n'ont pas été payées. Selon le management, une opération de réorganisation du Groupe Alliances Darna et de restructuration financière de ses dettes et engagements financiers est en cours de finalisation. Les premières phases ont donné lieu à une baisse des dettes financières. Cette opération de restructuration devrait aussi, d'après le management, permettre la couverture des échéances passées et à venir.

En conséquence, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur l'impact du dénouement de ce processus sur le résultat et la situation financière du Groupe au 30 juin 2018.

2. Le Groupe n'a pas procédé à l'actualisation de la valorisation de certains projets immobiliers en cours. En conséquence, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur l'impact de l'actualisation de ces projets en cours sur le résultat et les capitaux propres du Groupe Alliances Darna au 30 juin 2018.

Sur la base de notre examen limité et sous réserve de l'incidence des situations décrites aux paragraphes 1 et 2 ci-dessus, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent penser que les états consolidés, ci-joints, ne donnent pas une image fidèle du résultat des opérations du semestre écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine du Groupe Alliances Darna au 30 juin 2018, conformément aux normes comptables nationales en vigueur.

Casablanca, le 28 septembre 2018.

Deloitte Audit
Ahmed Benabdelkhalek

A. Saaïdi & Associés
Bahaa Saaidi

VII.3. *Périmètre de consolidation*

VII.3.1. Périmètre de consolidation au 30/06/2018

Tableau 155. *Périmètre de consolidation au 30 juin 2018*

Société	Pourcentage de contrôle	Pourcentage d'intérêt	Méthode de consolidation
Alliances Darna	100,00%	100,00%	Intégration globale
Riad Soltan	55,00%	55,00%	Intégration globale
Maremco	100,00%	100,00%	Intégration globale
Belya Star Reality	95,00%	95,00%	Intégration globale
Oued Negrico Immobilier (ONI)	70,00%	70,00%	Intégration globale
Tanger Resort	70,00%	70,00%	Intégration globale
M'deq Développement	70,00%	70,00%	Intégration globale
Zone Franche Fnideq (ZFF)	99,90%	69,94%	Intégration globale
Najila	100,00%	100,00%	Intégration globale
Al Experiencia Immobilier	99,96%	99,96%	Intégration globale
Errahma Park	50,00%	49,90%	Intégration globale
Société Immobilière Nejmat Saiss	65,00%	65,00%	Intégration globale
Rmila Resort	96,77%	96,77%	Intégration globale
Rent Negoce	100,00%	100,00%	Intégration globale
Alliances Darna Al Aouayel Immobilier	99,80%	99,80%	Intégration globale
Dar Al Mourad Immobilier	99,50%	99,50%	Intégration globale
Bidayat Al Kheir	99,80%	99,80%	Intégration globale
Vallée aux Golfs	100,00%	99,50%	Intégration globale
Najila II	98,00%	98,00%	Intégration globale
Lagune Invest Immo	100,00%	100,00%	Intégration globale

Source : Alliances Darna

VII.3.2. Périmètre de consolidation au 30/06/2019

Tableau 156. *Périmètre de consolidation au 30 juin 2019*

Société	Pourcentage de contrôle	Pourcentage d'intérêt	Méthode de consolidation
Alliances Darna	100,00%	100,00%	Intégration globale
Riad Soltan	99,99%	99,99%	Intégration globale
Maremco	100,00%	100,00%	Intégration globale
Belya Star Reality	95,00%	95,00%	Intégration globale
Oued Negrico Immobilier (ONI)	70,00%	70,00%	Intégration globale
Tanger Resort	70,00%	70,00%	Intégration globale
M'deq Développement	70,00%	70,00%	Intégration globale
Najila	100,00%	100,00%	Intégration globale
Al Experiencia Immobilier	99,97%	99,97%	Intégration globale
Errahma Park	50,00%	49,90%	Intégration globale
Société Immobilière Nejmat Saiss	65,00%	65,00%	Intégration globale
Rmila Resort	96,77%	96,77%	Intégration globale
Rent Negoce	100,00%	100,00%	Intégration globale
Alliances Darna Al Aouayel Immobilier	99,80%	99,80%	Intégration globale
Dar Al Mourad Immobilier	99,50%	99,50%	Intégration globale
Bidayat Al Kheir	100%	100%	Intégration globale
Vallée aux Golfs	100,00%	99,50%	Intégration globale
Najila II	98,00%	98,00%	Intégration globale
Lagune Invest Immo	100,00%	100,00%	Intégration globale
AD MEHDIA	100,00%	100,00%	Intégration globale

Source : Alliances Darna

Le premier semestre 2019 a été marqué par :

- L'acquisition complémentaire de 45% des parts de Riad Sultan, le pourcentage de contrôle etant passé de 55,0% au premier semestre 2018 à 99,99% à la fin du premier semestre 2019 ;

- l'entrée en périmétre d'Alliances Mehdia avec un pourcentage de contrôle de 100% au premier semestre 2019.

Normes et méthodes comptables

Les comptes consolidés du Groupe Alliances Darna (le « Groupe ») sont établis conformément aux normes nationales prescrites par la méthodologie adoptée par le Conseil National de Comptabilité (CNC) dans son avis No 5 du 26 mai 2005.
Les comptes sociaux arrêtés au 30 juin 2019 et au 30 juin 2018 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.

Principes 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%.
La méthode de la mise en équivalence est appliquée pour les sociétés sur lesquelles le Groupe exerce une influence notable. L'influence notable est le pouvoir de participer aux politiques financières et opérationnelles d'une société sans en détenir le contrôle. L'influence notable est présumée lorsque le Groupe dispose, directement ou indirectement, d'une fraction au moins égale à 20% des droits de vote de cette société.
Le contrôle conjoint est le partage du contrôle d'une société exploitée en commun par un nombre limité d'associés ou d'actionnaires, de sorte que les politiques financières et opérationnelles résultent de leur accord.
Les sociétés sous contrôle conjoint sont consolidées par intégration proportionnelle.

VII.4. *Analyse des comptes de produits et charges consolidés des deux derniers semestres*

Le tableau ci-dessous présente les états des soldes de gestion consolidés d'Alliances Darna pour les premiers semestres 2018 et 2019.

Tableau 157. *Evolution des états des soldes de gestion consolidés entre le 30/06/2018 et 30/06/2019*

En Kdh	30/06/2018	30/06/2019	Var 19/18
Chiffre d'affaires	**1 001 292**	**550 460**	**-45%**
Chiffre d'affaires hors dation/vente à réméré	*180 157*	*550 460*	*>100%*
Variation de stocks de produits	-750 232	-37 851	-95%
Variation de stocks de produits hors effet dations/vente à réméré	*-55 356*	*-37 851*	*32%*
Immobilisations produites par l'entreprise elle-même	-	-	
Production	**251 060**	**512 609**	**>100%**
Achats consommés de matières et fournitures	-69 427	-352 434	>100%
Autres charges externes	-18 238	-13 604	-25%
Consommation de l'exercice	**-87 665**	**-366 038**	**>100%**
Valeur ajoutée	**163 395**	**146 571**	**-10%**
Tx de valeur ajoutée/Chiffre d'affaires	***16,3%***	***26,6%***	***10pbs***
Subventions d'exploitation			
Impôts et taxes	-6 942	-20 297	>100%
Charges de personnel	-31 436	-30 153	-4%
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	**125 017**	**96 121**	**-23%**
Tx d'excédent brut d'exploitation/Chiffre d'affaires	***12,5%***	***17,5%***	***5pbs***
Autres produits d'exploitation	0	635	>100%
Autres charges d'exploitation	-86	-	-100%
Reprises d'exploitation, transferts de charges	2 337	6 947	>100%
Dotation d'exploitation	-2 432	-2 908	20%
Résultat d'exploitation	**124 836**	**100 794**	**-19%**
Tx de résultat d'exploitation/Chiffre d'affaires	***12,5%***	***18,3%***	***6pbs***
Produits financiers	3 841	2 570	-33%
Charges financières	-45 739	-19 004	-58%
Résultat financier	**-41 898**	**-16 435**	**-61%**
Résultat courant avant impôt	**82 938**	**84 360**	**2%**
Résultat non courant	**-2 680**	**667**	**n.a**
Résultat non courant hors effet dations/vente à réméré	*-2 680*	*667*	*n.a*
Résultat avant impôt	**80 259**	**85 027**	**6%**
Impôt sur les bénéfices	-26 694	-17 085	-36%
Impôts différés	3 109	5 124	65%
Dotation aux amortissements de l'écart d'acquisition	-1 643	-1 643	0%
Reprises d'amortissement de l'écart d'acquisition	-	-	n.a
Résultat net consolidé	**55 031**	**71 423**	**30%**
Tx de résultat net/Chiffre d'affaires	***5,5%***	***13,0%***	***7pbs***
RNPG	**49 754**	**62 501**	**26%**
Part des minoritaires	5 277	8 922	69%

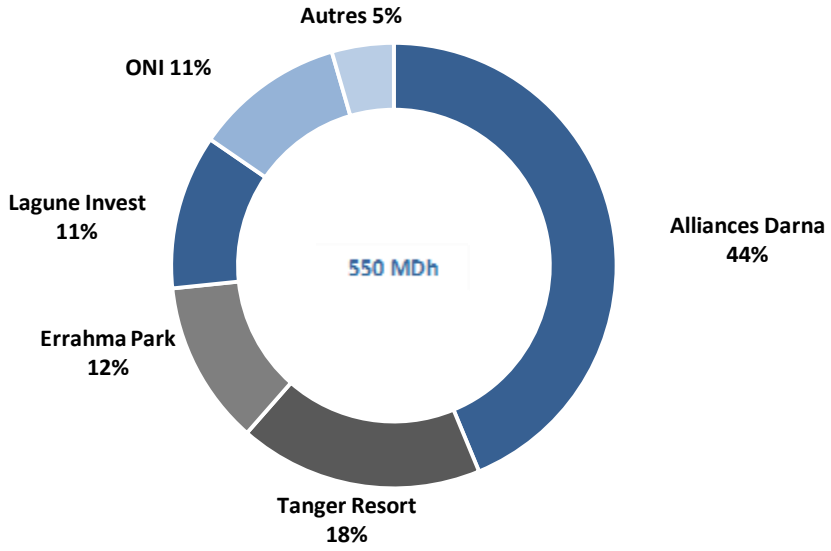
Source : Alliances Darna

VII.4.1. Analyse du compte de produits et charges consolidés

III.VII.4.1.1 Chiffre d'affaires

Au 30 juin 2019, le chiffre d'affaires se répartit comme suit :

Répartition du chiffre d'affaires d'Alliances Darna par projet au 30.06.2019

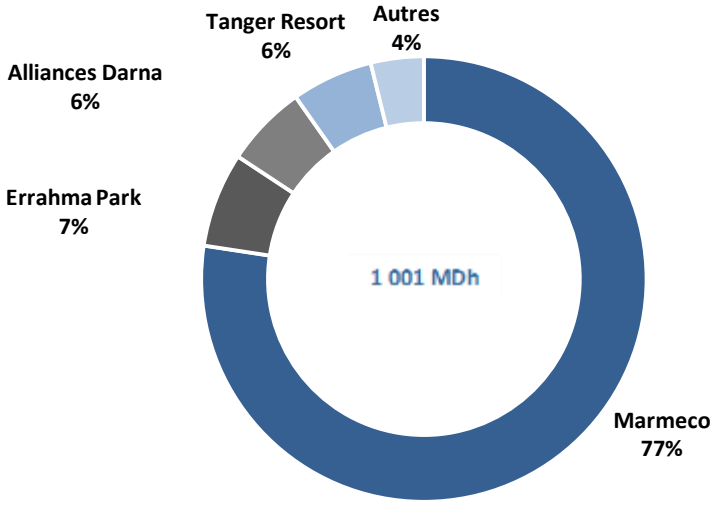


Source : Alliances Darna

Le chiffre d'affaires s'établit à 550 MDh à fin juin 2019, en baisse de 45 % par rapport à fin juin 2018.
Cette baisse s'explique principalement par une part importante de dations dans le chiffre d'affaires à fin juin 2018 qui representait 82% du chiffre d'affaires consolidé.
En effet, le premier semestre 2018 avait été marqué par la comptabilisation en chiffre d'affaires des dations portant sur des actifs du projet Chwiter.

Au 30 juin 2018, le chiffre d'affaires se répartit comme suit :

Répartition du chiffre d'affaires d'Alliances Darna par projet au 30/06/2018



Source : Alliances Darna

Le chiffre d'affaires s'établit à 1 001 MDh à fin juin 2018, constitué à 77,4% par la filiale Maremco. Il s'agit du chiffre d'affaires lié aux biens cédés dans le cadre de la restructuration de la dette privée du groupe. Le chiffre d'affaires au 30 juin 2018 totalise sur les 1 001 MDH, 821 MDH lié aux dations.

Société	Projet	30/06/2018	30/06/2019	Var 19/ 18
	Ryad Hay Hassani	-	-	-
Najila	Ryad Sidi Moumen	3 435	2 050	-40%
	Autres	-	-	
AlAouayel	Ryad Bernoussi	228	1 541	576%
Maremco	Chwiter	773 054	-	
	Mehdya I	1 999	3 459	73%
	Mehdya	844	5 182	514%
	Chwiter GH5/ Ilot 17	48 081	-	
	Mehdya II	1 799	17 658	882%
Al Darna	Riad Louizia	4 400	13 860	215%
	SAB	4 292	4 080	-5%
	Riad Béni Mellal	-	196 923	
	Autres que promotion immobilière	272	3 150	1056%
Errahma Park	Park Errahma	68 789	65 494	-5%
ONI	Bab Sebta	7 960	60 077	655%
Tanger Resort	Riad Tanger	5 397	2 695	-50%
	Riad Echellalate	53 876	94 821	76%
MDEQ Dév	Riad MDEQ	-	140	
Najila II	Errahma (6ha)	6 649	5 179	-22%
Rent Negoce	Errahma II (17 ha)	3 776	10 158	169%
Al Experiencia	Riad El Bernoussi II	5 486	2 008	-63%
SI Nejmat Saiss	Riad Fes	1 557	241	-85%
Lagune Invest Immo	Riad Al Kheir (Ain Aouda)	9 398	61 745	557%
TOTAL		**1 001 292**	**550 461**	**-45%**

Source : Alliances Darna

Le tableau ci-dessous présente le chiffre d'affaires dations :

Société	Projet	Chiffre d'affaires		Var 19/18
		30/06/2018	30/06/2019	
SI Nejmat Saiss	Riad Fes	-	-	n.a
Maremco	Chwitter	773054	-	n.a
Alliances Darna	Chwitter	48 081	-	n.a
Alliances Darna	Mehdya II	-	-	n.a
Alliances Darna	Louizia	-	-	n.a
Total		**821 135**	**0**	**n.a**

Source : Alliances Darna

VII.4.2. Valeur ajoutée

L'évolution de la valeur ajoutée du Groupe entre le 30 juin 2018 et le 30 juin 2019 est présentée ci-dessous :

Tableau 158. *Valeur ajoutée consolidée de 30/06/2018 au 30/06/2019*

En Kdh	30/06/2018	30/06/2019	Var 19/18
Chiffre d'affaires	**1 001 292**	**550 460**	**-45%**
Chiffre d'affaires hors dation/vente à réméré	*180 157*	*550 460*	*>100%*
Variation de stocks de produits	-750 232	-37 851	-95%
Variation de stocks de produits hors effet dations/vente à réméré	*-55 356*	*-37 851*	*32%*
Immobilisations produites par l'entreprise elle-même	0	0	n.a
Production	**251 060**	**512 609**	**>100%**
Achats consommés de matières et fournitures	-69 427	-352 434	>100%
Autres charges externes	-18 238	-13 604	-25%
Consommation de l'exercice	**-87 665**	**-366 038**	**>100%**
Valeur ajoutée	**163 395**	**146 571**	**-10%**
Tx de valeur ajoutée/Chiffre d'affaires	*16%*	*27%*	*23%*

Source : Alliances Darna

Au titre du premier semestre 2019, le groupe Alliances Darna enregistre une valeur ajoutée de 147 MDh correspondant à un taux de valeur ajoutée de 27%. Ce niveau de marge de valeur ajoutée tient compte des éléments suivants :

- La baisse du chiffre d'affaires de 45% ;
- Une variation de stocks négative de -38 MDh au 30 juin 2019 contre -750 MDh à fin juin 2018. cette variation est liée au ralentissement du rythme du déstockage entre fin juin 2018 et fin juin 2019, expliqué principalement par le destockage significatif du projet chwitter.

La répartition de la variation de stocks par filiale sur la période analysée se présente comme suit :

Tableau 159. *Répartition de la variation de stocks de produits par entités du 30.06. 2018 au 30.06.19*

En KDh	30/06/2018	30/06/2019	Var 19/18
Riad Soltan	0	0	n.a
Alliances Darna	-3 029	91 751	n.a
Maremco	-659 149	9 417	n.a
Oued Negrico Immobilier	-1 799	-42 016	>100%
Tanger Resort	-28 357	-81 915	>100%
M'Deq Développement	14 013	18 755	34%
Bidayat AL Kheir	0	3 033	n.a
Lagune Invest	-7 008	-43 694	>100%
Najila	-2 619	-1 000	-62%
AL Experiencia	-5 282	-1 563	-70%
AL Aouayel	-143	-1 044	>100%
Errahma Park	-46 887	-57 693	23%
Nejmat Saiss	-1 994	-411	-79%
Rent Negoce	-2 140	-6 104	>100%
Najila II	-5 839	-5 695	-2%
AD Mehdia	-	80 328	n.a
Total	**-750 232**	**-37 851**	**-95%**
Variation de stocks de produits hors effet dations/vente à réméré	*-55 356*	*-37 851*	*32%*

Source : Alliances Darna

Au titre du premier semestre 2019, le groupe Alliances Darna enregistre une variation de stocks de -38 MDh, soit une variation négative moins importante par rapport à 2018 (-750MDh). Cette variation est due principalement à une variation de stocks positive pour la société Maremco de 9 417 KDh contre – 659 MDh à fin juin 2018 suite au destockage du projet Chwiter lors du premier semestre 2018 dans le cadre de l'execution d'un protocole de dation.

La répartition des achats consommés par filiale sur la période 30 juin 2018 au 30 juin 2019 se présente comme suit :

Tableau 160. *Répartition des achats consommés par filiale au 30/06/2018 et au 30/06/2019*

En KDh	30/06/2018	30/06/2019	Var 19/18
Alliances Darna	31 352	243 173	>100%
Maremco	7 334	11 560	58%
Oued Negrico Immobilier	2 160	271	-87%
Tanger Resort	19 812	518	-97%
M'Deq Développement	2 492	5 748	>100%
Bidayat AL Kheir	0	2 545	n.a
Lagune Invest	-298	591	n.a
Najila	1 117	-400	n.a
AL Experiencia	-1 604	91	n.a
AL Aouayel	-35	142	n.a
Errahma Park	8 665	8 632	0%
Nejmat Saiss	-205	-168	-18%
Rent Negoce	-1 561	1 096	n.a
Najila II	197	25	-87%
AD Mehdia	-	78 610	n.a
Total	**69 427**	**352 434**	**>100%**

Source : Alliances Darna

Les achats consommés s'établissent à 352 MDh à fin juin 2019 contre 69 MDh à fin juin 2018, soit une augmentation de plus de 100%. Cette augmentation concerne Aldarna +212 MDH et AD Mehdia +78 MDH. Cette variation s'explique principalement par la relance de l'activité du Groupe qui s'est traduite par la hausse de la production principalement au niveau des projets Beni Mellal et Mehdia III.

La composition des achats consommés par nature se détaille comme suit sur la période analysée :

Tableau 161. *Répartition des achats consommés par nature au 30/06/2018 et au 30/06/2019*

En KDh	30/06/2018	30/06/2019	Var 19/18
Achats de matières et fournitures	7166	77 465	>100%
Achats non stockés de matières et fournitures	1737	572	-67%
Achats de travaux, études et prestations de services	60 524	274 397	>100%
Achats consommés	**69 427**	**352 434**	**>100%**

Source : Alliances Darna

La répartition des autres charges externes par nature se détaille comme suit sur la période analysée :

Tableau 162. *Répartition des autres charges externes par nature au 30/06/2018 et au 30/06/2019*

En KDh	30/06/2018	30/06/2019	Var 19/18
Location des constructions	4 233	2 271	-46%
Entretien et réparation	1 056	466	-56%
Assurances	158	289	83%
Honoraires	5 507	2 479	-55%
Voyages et déplacement	12	45	275%
Mission et réception	1 758	1 913	9%
Publicité	3 801	4 533	19%
Frais postaux et frais de télécommunication	281	241	-14%
Dons	888	658	-26%
Autres	544	709	30%
Autres charges externes	**18 238**	**13 604**	**-25%**

Source : Alliances Darna

Au titre du premier semestre 2019, les charges externes s'établissent à 14 MDh contre 18 MDh au 30 juin 2018, soit une baisse de 25%. Cette baisse est principalement expliquée par la baisse des honoraires de 3 MDH et par la baisse des redevances de loyer de 2 MDH. La baisse des charges externes s'explique principalement par la poursuite des efforts déployés pour la maitrise des charges externes.

La répartition des autres charges externes par filiale se présente comme suit sur la période analysée :

Tableau 163. *Répartition des autres charges externes par entité au 30/06/ 2018 et au 30/06/2019*

En KDh	30/06/2018	30/06/2019	Var 19/18
Riad Soltan	3	21	>100%
AlliancesDarna	11 832	10 419	-12%
Maremco	491	108	-78%
DarAlMourad	66	19	-72%
BelyaStar	0	3	>100%
OuedNegricoImmobilier	222	148	-33%
RmilaResort	0	54	>100%
TangerResort	384	350	-9%
M'DeqDéveloppement	314	304	-3%
ZFF	6	-	n.a
BidayatALKheir	1 902	360	-81%
LaguneInvest	226	188	-16%
ValléeauxGolfs	0	7	>100%
Najila	938	329	-65%
ALExperiencia	444	165	-63%
ALAouayel	13	141	>100%
ErrahmaPark	1 089	704	-35%
NejmatSaiss	78	78	0%
RentNegoce	76	95	25%
AD Mehdia	-	29	n.a
Najila II	155	83	-47%
Total	**18 238**	**13 604**	**-25%**

Source : Alliances Darna

VII.4.3. Excédent brut d'exploitation

L'évolution de l'excédent brut d'exploitation est présentée dans le tableau ci-dessous :

Tableau 164. *Excédent brut d'exploitation consolidé au 30/06/2018 et au 30/06/2019*

En KDh	30/06/2018	30/06/2019	Var 19/18
Valeur Ajoutée	**163 395**	**146 571**	**-10%**
Valeur Ajoutée/Chiffre d'affaires	*16%*	*27%*	*10pbs*
Subventions d'exploitation	0	0	n.a
Impôts et taxes	-6 942	-20 297	>100%
Charges de personnel	-31 436	-30 153	-4%
Excédent Brut d'Exploitation	**125 017**	**96 121**	**-23%**
Excédent Brut d'Exploitation/Chiffre d'Affaires	*12%*	*17%*	*5pbs*

Source : Alliances Darna

L'excédent brut d'exploitation du Groupe au 30 juin 2019 s'établit à 96 MDh en juin 2019 contre 125 MDh au 30 juin 2018, soit une dimunition de 23% expliquée notamment par l'effet conjugué :

- De la baisse de la valeur ajoutée de 10%, passant à 146 MDh à fin juin 2019 contre 163 MDh à fin juin 2018 ;
- De la diminution des charges de personnel de 4,08% qui sont passées de 31 MDh au 30 juin 2018 à 30 MDh au 30 juin 2019 suite à la baisse de l'effectif du Groupe ;
- De la hausse du poste impôts et taxes de plus de 100% principalement chez Alliances Darna et Alliances Mehdia expliquée principalement par les droits d'enregistrement et d'autres taxes engagés au cours du 30 juin 2019 au niveau des nouveaux projets lancés par le Groupe.

La répartition des charges de personnel par entité sur la période analysée se présente comme suit :

Tableau 165. *Répartition des charges de personnel par entité au 30/06/2018 et au 30/06/2019*

En KDh	30/06/2018	30/06/2019	Var 19/18
AlliancesDarna	31 363	30 082	-4%
Oued Negrico Immobilier	0	0	n.a
Najila	0	0	n.a
ErrahmaPark	73	72	-1%
NejmatSaïss	0	0	n.a
Total	**31 436**	**30 153**	**-4%**

Source : Alliances Darna

Le personnel du Groupe étant principalement logé au sein d'Alliances Darna, la baisse des charges de personnel est liée à la baisse de l'effectif passant de 207 collaborateurs en juin 2018 à 186 à fin juin 2019.

VII.4.4. Résultat d'exploitation

L'évolution du résultat d'exploitation sur la période analysée est présentée dans le tableau ci-dessous

Tableau 166. *Résultat d'exploitation consolidé au 30/06/2018 et au 30/06/2019*

En KDh	30/06/2018	30/06/2019	Var 19/18
Excédent Brut d'Exploitation	**125 017**	**96 121**	**-23%**
Autres produits d'exploitation	0	635	>100%
Autres charges d'exploitation	-86	0	-100%
Reprises d'exploitation, transferts de charges	2 337	6 947	>100%
Dotation d'exploitation	-2 432	-2 908	20%
Résultat d'exploitation	**124 836**	**100 794**	**-19%**
Résultat d'Exploitation/Chiffre d'Affaires	*12%*	*18%*	*6pbs*

Source : Alliances Darna

Le résultat d'exploitation s'établit à 100 MDh à fin juin 2019 contre 125 MDh à fin juin 2018, soit une baisse de 20% expliquée par l'effet conjugué des éléments suivants :

- La dimunition de 23% de l'excédent brut d'exploitation au 30 juin 2019 qui s'établit à 96 MDh contre 125 MDh à fin juin 2018 ;
- L'augmentation des reprises d'exploitation de plus de 100% qui s'établissent à 7 MDh à fin juin 2019 contre 2,3 MDh à fin juin 2018.Les reprises d'exploitation à fin juin 2019, correspondent aux transferts de charges liées au stockage des frais de commercialisation par le compte des charges constatées d'avance.

A fin juin 2019, le taux de marge d'exploitation s'établit à 18%, soit une hausse de 6 points par rapport au 30 juin 2018.

La répartition des dotations d'exploitation par entité se présente comme suit :

Tableau 167. *Répartition des dotations d'exploitation par entité au 30/06/2018 et au 30/06/2019*

En KDh	30/06/2018	30/06/2019	Var 19/18
Alliances Darna	2 167	2 693	24%
Marmeco	4	4	0%
Oued Negrico Immobilier	9	9	0%
Tanger Resort	49	43	-12%
M'Deq Développement	34	34	0%
Lagune Invest	24	11	-55%
Najila	26	16	-38%
AL Experiencia	8	6	-10%
AL Aouayel	42	25	-41%
Errahma Park	13	13	-5%
Nejmat Saiss	11	11	0%
Rent Negoce	41	41	-1%
Najila II	4	2	-56%
AD Mehdia	-	0	n.a
Total	**2 432**	**2 908**	**20%**

Source : Alliances Darna

Au premier 2019, les dotations d'exploitation s'élèvent à 2,9 MDh contre 2,4 MDh au 30 juin 2018, soit une hausse de 19,65% expliquée principalement par l'amortissement linéaire essentiellement au niveau d'Alliances Darna.

Sociétés	Dotations des immobilisations incorporelles	Dotations aux amortissements : immobilisations corporelles	Total dotations aux amortissements	Dotations aux provisions : actif circulant et Risques & charges	Total Dotations
AL DARNA	166	2528	2693	0	**2693**
MAREMCO	0	4	4	0	**4**
ONI	0	9	9	0	**9**
TANGER RESORT	0	43	43	0	**43**
M'DEQ DEVELOP	0	34	34	0	**34**
LAGUNE INVEST	0	11	11	0	**11**
NAJILA	1	15	16	0	**16**
AL EXPERIENCIA	0	6	6	0	**6**
AL AOUAYEL	0	25	25	0	**25**
ERRAHMA PARK	0	13	13	0	**13**
NEJMAT SAISS	0	11	11	0	**11**
RENT NEGOCE	0	41	41	0	**41**
NAJILA II	0	2	2	0	**2**
Total consolidé	**166**	**2 742**	**2 908**	**0**	**2 908**

Source : Alliances Darna

VII.4.5. Le résultat financier

L'évolution du résultat financier au 30 juin 2018 et au 30 juin 2019 est présentée dans le tableau suivant :

Tableau 168. *Résultat financier consolidé au 30/06/18 et au 30/06/2019*

En KDh	30/06/2018	30/06/2019	Var 19/18
Produits financiers	**3 841**	**2 570**	**-33%**
Reprises financières	3 841	2570	-33%
Autres produits financiers	-	-	-
Charges financières	45 739	19 004	-58%
Charges d'intérêts	**45 739**	**19 004**	**-58%**
Total	**-41 898**	**-16 434**	**61%**

Source : Alliances Darna

Au 30 juin 2018, le résultat financier s'établit à -42 MDh, composé principalement des charges d'intérêts pour un montant de 46 MDh. Celles-ci enregistrent une baisse de 36 MDh, expliquée principalement par l'effet de la restructuration de la dette privée.

Les reprises financières sont relatives au stockage des charges financières par l'intermédiation des transferts de charges. En juin 2018, ce poste a constaté une baisse de 2 158 Kdh due à la variation des charges financières stockées.

La répartition des charges financières consolidées par société se compose comme suit :

Tableau 169. *Répartition des charges financières par entités au 30/06/2018 et au 30/06/2019*

En KDh	30/06/2018	30/06/2019	Var 19/18
Alliances Darna	29 814	7 997	-73%
Maremco	1 197	0	-100%
Dar Al Mourad	73	2 526	>100%
Oued Negrico Immobilier	1 122	-	-100%
Tanger Resort	2 101	2 101	0%
M'Deq Développement	5 301	3 798	-28%
Al Aouayel	-	0	n.a
Errahma Park	4 313	3 076	-29%
Rent Negoce	1 817	-495	n.a
Rmila Resort	0	0	26%
Total	**45 739**	**19 004**	**-58%**

Source : Alliances Darna

Les charges financières du groupe au premier semestre 2019 sont constituées des interêts générés par les differents CPI contractés par les filliales du Groupe.

VII.4.6. Le résultat non courant

L'évolution du résultat non courant du Groupe au 30 juin 2018 et au 30 juin 2019 est présentée dans le tableau ci-dessous :

Tableau 170. *Résultat non courant au 30/06/2018 et au 30/06/2019*

En KDh	30/06/2018	30/06/2019	Var 19/18
Produits non courants	622	1 757	>100%
Charges non courantes	3 301	1 091	-67%
Résultat non courant	**-2 680**	**667**	**n.a**
Résultat non courant hors effet dations /vente à réméré	*-2 680*	*667*	*n.a*

Source : Alliances Darna

Le résultat non courant du Groupe s'établit à 0,7 MDh à fin juin 2019 et se détaille comme suit :

- Des produits non courants de 1,8 MDh qui correspondent aux pénalités prélevées suite aux désistements de certains clients.
- Des charges non courantes d'un montant de 1 MDh qui correspondent à des pénalités et amendes versées à la Direction Générale des Impots.

Tableau 171. *Répartition du résultat non courant par filiale au 30/06/2018 et au 30/06/2019*

En KDh	30/06/2018	30/06/2019	Var 19/18
RIAD SOLTAN	-	-	n.a
Alliances Darna	-1 909	956	>100%
Marmeco	6	50	>100%
Dar Al Mourad	-3	-	100%
Oued Negrico Immobilier	47	-373	<-100%
RMILA RESORT	-0	-	100%
Tanger Resort	50	27	-46%
M'Deq Développement	75	-71	<-100%
Lagune Invest	-10	0	>100%
Vallée Golfs	-	-1	n.a
Najila	-456	-2	100%
AL Experiencia	-	-	n.a
AL Aouayel	-16	-1	96%
Errahma Park	-464	36	>100%
Nejmat Saiss	-0	-0	99%
Rent Negoce	-	44	n.a
Najila II	-	0	n.a
AD Mehdia	-	-	n.a
Total	**-2 680**	**667**	**>100%**

Source : Alliances Darna

VII.4.7. Le résultat net part du groupe

L'évolution du résultat net part du groupe au 30 juin 2018 et au 30 juin 2019 est présentée dans le tableau ci-dessous :

Tableau 172. *Résultat net part du groupe au 30/06/2018 et au 30/06/2019*

En KDh	30/06/2018	30/06/2019	Var 19/18
Résultat avant impôt	**80 259**	**85 027**	**6%**
Impôt sur les bénéfices	-26 694	-17 085	-36%
Impôts différés	3 109	5 124	65%
Dotation aux amortissements de l'écart d'acquisition	-1 643	-1 643	0%
Résultat net consolidé	**55 031**	**71 423**	**30%**
Résultat net/Chiffre d'Affaires	*5%*	*13%*	*7pbs*
Résultat Net Part du Groupe	**49 754**	**62 501**	**26%**
Part des minoritaires	5 277	8 922	69%

Source : Alliances Darna

Le résultat net part du groupe d'Alliances Darna s'établit à 62 MDh, inscrivant une variation positive de 26% par rapport à juin 2018. Cette évolution est constitué principalement par l'augmentation du résultat de Alliances Darna pour un montant de 68 MDH, de Oued Negrico Immobilier pour un montant 13 MDH, de Lagune Invest pour un montant 14 MDH, Tanger Resort 5 MDH, Najila 3 MDH et Rent Negoce 2 MDH compensé par la baisse des résultats de Maremco pour un montant 87 MDH, de Errahma park pour un montant de 5 MDH et Dar El Mourad 2 MDH.

La contribution des entités au RNPG sur la période analysée se décline comme suit :

Tableau 173. *Répartition du RNPG par entités au 30/06/2018 et au 30/06/2019*

En KDh	30/06/2018	30/06/2019	Var 19/18
Riad Soltan	-45	-100	<-100%
Alliances Darna	-43 233	24 613	>100%
Maremco	86 831	-182	<-100%
Dar Al Mourad	-221	-2 536	<-100%
Belya Star	-4	-7	-68%
Oued Negrico Immobilier	2 206	15 563	>100%
Rmila Resort	-78	-244	<-100%
Tanger Resort	2 564	7 975	>100%
M'Deq Développement	-275	-610	<-100%
ZFF	-7	0	100%
Bidayat Al Kheir	-2 055	-84	96%
AD Mehdia	0	-29	n.a
Lagune Invest	1 731	16 071	>100%
Vallée Du Golfs	-81	-14	83%
Najila	-2 132	816	>100%
Al Experiencia	606	93	-85%
Al Aouayel	-509	-438	14%
Errahma Park	3 863	-702	<-100%
Nejmat Saiss	-903	-302	67%
Rent Negoce	1 227	3 382	>100%
Najila II	269	-766	<-100%
Total	**49 754**	**62 501**	**26%**

VII.5. Analyse du bilan consolidé d'Alliances Darna

VII.5.1. Structure bilancielle

Tableau 174. *Evolution de l'actif consolidé au 31/12/2018 et au 30/06/2019*

En KDh	2018	30/06/2019	Var 19/18
Ecart d'acquisition	19 696	26 992	37%
Immobilisations incorporelles	694	528	-24%
Immobilisations corporelles	23 272	24 375	5%
Immobilisations financières	417	416	-0%
Titres mis en équivalence	0	0	n.a
Impôts différés actifs	2 147	2 075	-3%
Actif immobilisé	**46 226**	**54 385**	***18%***
Total Actif Immobilisé/Total Actif	***1%***	***1%***	
Stocks	**4 663 086**	**4 625 259**	***-1%***
Stocks hors effet dations/vente à réméré	*5 405 171*	*4 625 259*	*-14%*
Total Stocks/Total Actif	***60%***	***59%***	
Fournisseurs avances et acomptes	255 048	285 168	12%
Clients	1 815 715	1 783 529	-2%
Client hors effet dations/vente à réméré	*1 764 718*	*1 771 015*	*2%*
Personnel	878	1 118	27%
Etat débiteur	604 786	602 254	-0%
Comptes courants d'associés débiteurs	52 482	55 275	5%
Autres débiteurs	222 878	281 790	26%
Compte de régularisation-actif	47 869	53 149	11%
Créances de l'actif circulant	**2 999 656**	**3 062 284**	***2%***
Total créances de l'actif circulant / Total Actif	***39%***	***39%***	
Titres et valeurs de placement	0	0	
Actif circulant	**7 662 742**	**7 687 543**	***0%***
Total actif circulant / Total Actif	***98%***	***99%***	
Trésorerie-Actif	**75 022**	**52 236**	***-30%***
Total Trésorerie actif / Total Actif	***1%***	***1%***	
Total Actif	**7 783 991**	**7 794 165**	***0%***

Source : Alliances Darna

Tableau 175. *Evolution du passif consolidé au 31/12/2017 et au 30/06/2018*

En KDh	2018	30/06/2019	Var 19/18
Capitaux propres du Groupe	**2 346 888**	**2 409 624**	**3%**
Capital	857 000	857 000	-
Primes d'émission	0	0	n.a
Réserves consolidées	1 374 847	1 490 124	8%
Ecart de conversion sur conversion des filiales en monnaies étrangères	0	0	n.a
Résultat net de l'exercice (part du groupe)	115 041	62 501	-46%
Intérêts minoritaires	**314 988**	**322 055**	***2%***
Réserves minoritaires	306 350	313 132	2%
Résultat des minoritaires	8 638	8 922	3%
Capitaux propres de l'ensemble consolidé	**2 661 876**	**2 731 679**	**3%**
Dettes financières	**421 908**	**387 607**	***-8%***
Dettes financières hors dations/ventes à réméré	*777 208*	*491 807*	*-37%*
Impôts différés passif	**54 744**	**49 547**	***-9%***
Provisions durables pour risques et charges	**1 066,83**	**1 066,83**	**-**
Fournisseurs	1 838 145	1 853 145	1%
Clients avances et acomptes	488 078	470 591	-4%
Personnel et organismes sociaux	6 286	6 839	9%
Etat créditeur	378 336	421 302	11%
Compte de régularisation-passif	121 879	127 357	4%
Autres provisions pour risques et charges	0	0	n.a
Comptes courants associés créditeurs	182 564	202 073	11%
Autres dettes	923 684	848 900	-8%
Autres dettes hors dations/ventes à réméré	*769 484*	*744 700*	*-3%*
Passif circulant	**3 938 972**	**3 930 207**	***-0%***
Trésorerie–Passif	**705 424**	**694 058**	***-2%***
Total Passif	**7 783 991**	**7 794 165**	***0%***

Source : Alliances Darna

VII.5.2. Actif immobilisé

Le tableau suivant présente l'évolution de l'actif immobilisé sur la période analysée :

Tableau 176. *Actif immobilisé consolidé au 31/12/2018 et au 30/06/2019*

En KDh	2018	30/06/2019	Var 19/18
Ecart d'acquisition	19 696	26 992	*37%*
Immobilisations incorporelles	694	528	*-24%*
Immobilisations corporelles	23 272	24 375	*5%*
Immobilisations financières	417	416	*-0%*
Titres mis en équivalence	0	0	*n.a*
Impôts différés actif	2 147	2 075	*-3%*
Actif immobilisé	**46 226**	**54 385**	***18%***

Source : Alliances Darna

En 2019, l'actif immobilisé du Groupe enregistre une hausse de 18% pour s'établir à 54 MDh contre 46 MDh en 2018. Cette évolution est due essentiellement à :

- La hausse des écarts d'acquisition de 7,3 MDh ;

- L'augmentation des immobilisations corporelles de 5%, qui s'élèvent à 24 MDh à fin juin 2019 contre 23 MDh à fin 2018.

La répartition de l'écart d'acquisition par entité sur la période analysée se présente comme suit :

Tableau 177. *Répartition de l'écart d'acquisition par filiale au 31/12/2018 et au 30/06/2019*

En KDh	2018	30/06/2019	Var 19/18
Riad Soltan	0	8 880	*n.a*
Maremco	17 571	16 693	*-5%*
Belya Star	0	0	*n.a*
Najila	1 192	894	*-25%*
Al Aouayel	933	466	*-50%*
Najila II	0	0	*n.a*
AD Mehdia	0	59	*n.a*
Total	**19 696**	**26 992**	***37%***

Source : Alliances Darna

L'écart d'acquisition passe ainsi de 19 MDh en 2018 à 27 MDh en 2019. Cette hausse provient de l'acquisition complémentaire des titres de la filiale Riad Sultan.

Le détail des immobilisations corporelles se présente comme suit :

Tableau 178. *Détail des immobilisations corporelles au 31/12/2018 et au 30/06/2019*

En KDh	2018	30/06/2019	Var 19/18
Constructions	3 153	2358	0%
Matériel et Outillage	4 218	4228	0%
Matériel de transport	8 832	12047	36%
Mobilier, mat. bureau & aménagement divers	31 441	32856	2%
Autres immobilisations corporelles diverses	4 869	4869	0%
Immobilisations corporelles en cours	0	0	
Valeur brute	**52 513**	**56 358**	**7%**
Amortissements	29 241	31 983	9%
Valeurs nettes	**23 272**	**24 375**	**4,74%**

Source : Alliances Darna

A fin juin 2019, la valeur brute des immobilisations corporelles s'établit à 56 MDh contre 53 MDH en 2018. Cette variation s'explique principalement par la hausse du poste « Matériel de Transport ». Les immobilisations corporelles nettes affichent 24 MDh et enregistrent ainsi une hausse de 9%.

La répartition des immobilisations corporelles par société se détaille comme suit sur la période 2018- 30 juin 2019 :

Tableau 179. *Répartition des immobilisations corporelles par société au 31/12/2018 et au 30/06/2019*

KDh	2018	30/06/2019	Var 19/18
Alliances Darna	21 508	22 825	*6%*
Maremco	29	25	*-15%*
Oued Negrico Immobilier	49	39	*-19%*
Tanger Ressort	349	307	*-12%*
M'Deq Développement	213	180	*-16%*
Lagune Invest	223	213	*-5%*
Najila	52	37	*-29%*
AL Experiencia	54	48	*-12%*
AL Aouayel	155	130	*-16%*

Errahma Park	127	114	*-10%*
Nejmat Saiss	114	104	*-10%*
Rent Negoce	383	342	*-11%*
Najila II	15	13	*-12%*
Total	**23 272**	**24 375**	**5%**

Source : Alliances Darna

Les immobilisations corporelles de la société Alliances Darna représentent plus de 90% des immobilisations corporelles du Groupe.
Les immobilisations financières correspondent sur la période analysée en intégralité à des cautionnements et prêts.
Le tableau suivant présente le détail des impôts différés actifs sur la période analysée :

Tableau 180. *Détail des impôts différés actifs au 31/12/2018 et au 30/06/2019*

En KDh	2018	30/06/2019	Var 19/ 18
Impôts différés sur annulation marge intragroupe sur stock	1 961	1 935	-1%
Impôts différés sur annulation des non valeurs	186	139	-25%
Total impôts différés	**2 147**	**2 075**	**-3%**

Source : Alliances Darna

La marge intra-groupe sur stock correspond à la marge comptabilisée par une des sociétés du Groupe sur une prestation fournie par une société sœur. Le retraitement de consolidation consiste à neutraliser l'impact de cette marge en l'éliminant et en constatant par conséquence un impôt différé. Les impôts différés sur annulation des non valeurs concernent essentiellement la neutralisation des immobilisations en non-valeur.

La contribution de chaque filiale aux impôts différés actifs sur la période analysée est présentée ci-après :

Tableau 181. *Répartition des impôts différés actif par filiale au 31/12/2018 et au 30/06/2019*

KDh	2018	30/06/2019	Var 19/18
Riad Soltan	3	3	0%
Alliances Darna	2 020	1 948	-4%
Maremco	24	24	0%
Dar Al Mourad	0	0	n.a
Belya Star	0	0	0%
Oued Negrico Immobilier	44	44	0%
Rmila Resort	0	0	n.a
Tanger Resort	2	2	-0%
M'Deq Développement	1	1	0%
Bidayat Al Kheir	0	0	n.a
Vallée Du Golfs	0	1	n.a
Najila	41	41	0%
Al Experiencia	10	10	0%
Al Aouayel	1	1	0%
Errahma Park	0	0	n.a
Total	**2 147**	**2 075**	**-3%**

Source : Alliances Darna

Les impôts différés actifs d'Alliances Darna représentent en moyenne 90% du total sur la période analysée.

VII.5.3. Fonds propres

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des fonds propres consolidés de 2018 au 30 juin 2019 :

Tableau 182. *Evolution des fonds propres consolidés au 31/12/2018 et au 30/06/2019*

En KDh	2018	30/06/2019	Var 19/18
Capitaux propres du Groupe	**2 346 888**	**2 409 624**	**3%**
Capital	857 000	857 000	0
Primes d'émission	0	0	n.a
Réserves consolidées	1 374 847	1 490 124	8%
Ecart de conversion sur conversion des filiales en monnaies étrangères	0	0	n.a
Résultat net de l'exercice (part du groupe)	115 041	62 501	-46%
Intérêts minoritaires	**314 988**	**322 055**	***2%***
Réserves minoritaires	306 350	313 132	2%
Résultat des minoritaires	8 638	8 922	3%
Capitaux propres de l'ensemble consolidé	**2 661 876**	**2 731 679**	**3%**

Source : Alliances Darna

A fin juin 2019, les capitaux propres du Groupe enregistrent une augmentation de 3% pour s'établir à 2 732 MDh contre 2 662 MDh en 2018, portés par un résultat net part du groupe en baisse de 46%.
La contribution de chaque filiale aux capitaux propres du groupe se présente comme suit :

Tableau 183. *Répartition des capitaux propres part du groupe par filiale au 31/12/2018 et au 30/06/2019*

En KDh	2018	30/06/2019	Var 19/18
Riad Soltan	-2 559	-2 659	-4%
Alliances Darna	1 969 711	1 994 325	1%
Maremco	265 688	265 506	0%
Dar Al Mourad	61 523	58 987	-4%
Belya Star	-18 513	-18 520	0%
Oued Negrico Immobilier	90 841	106 405	17%
Rmila Resort	-1 433	-1 677	-17%
Tanger Resort	83 999	91 974	9%
M'Deq Développement	29 989	29 378	-2%
AD Mehdia	-	-29	n.a
Bidayat Al Kheir	-2 276	-2 131	6%
Lagune Invest	16 962	33 033	95%
Vallée Du Golfs	12 026	12 012	0%
Najila	-325 005	-324 187	0%
Al Experiencia	32 281	32 377	0%
Al Aouayel	87 614	87 177	0%
Errahma Park	-39 841	-40 543	-2%
Nejmat Saiss	-8 914	-9 216	-3%
Rent Negoce	79 135	82 517	4%
Najila II	15 660	14 895	-5%
Total	**2 346 888**	**2 409 624**	**3%**

Source : Alliances Darna

VII.5.4. Endettement net

Le tableau suivant présente l'évolution de l'endettement net sur la période 2018 – 30 juin 2019 :

Tableau 184. *Evolution de l'endettement net au 31/12/2018 et au 30/06/2019*

En KDh	2018	30/06/2019	Var 19/18
Dettes financières	421 908	387 607	-8%
Emprunts obligataires	152 300	152 300	0%
Dettes liées aux contrats de crédit-bail	2 220	4 658	>100%
Emprunts auprès des établissements de crédit	267 388	224 255	-16%
Emprunts auprès des sociétés du groupe	0	6 395	n.a
Dettes financières hors dations/ventes à réméré	***777 208***	*491 807*	-37%
Comptes courants d'associés créditeurs	182 564	202 073	11%
Comptes courants d'associés débiteurs	52 482	55275	5%
Trésorerie nette	-630 402	-641 822	-2%
Endettement net	**1 182 392**	**1 176 227**	**-1%**
Endettement net/total actif	15%	15%	-1%
Endettement net/Capitaux propres consolidés	44%	43%	-3%

Source : Alliances Darna

L'endettement net a enregistré une baisse à fin à juin 2019 de 6 Mdh. Cette évolution est expliquée principalement par la baisse des dettes financières du Groupe de 8% passant de 421 MDh en 2018 à 388 MDh en juin 2019. Cette diminution est expliquée par le remboursement des CPI suite aux livraisons du semestre.

Le tableau suivant présente la répartition des dettes financières par filiale sur la période 2018 au 30 juin 2019 :

Tableau 185. *Répartition des dettes financières par filiale au 31/12/2018 et au 30/06/2019*

En KDh	2018	30/06/2019	Var 19/18
Alliances Darna	327 705	315 166	-4%
Errahma Park	94 079	55 946	-41%
M'Deq Developpement	124	16 495	n.a
Dettes financières	**421 908**	**387 607**	**-8%**
Dettes financières hors dations/ventes à réméré	*777 208*	*491 807*	*-37%*

Source : Alliances Darna

A fin 2019, les dettes financières du Groupe s'établissent à 388 MDh contre 422 MDh à fin 2018, soit une diminution de 8%, expliquée essentiellement par le remboursement de la dette au niveau d'Errahma Park, et la poursuite du processus de désendettement du groupe.

VII.5.5. Actif circulant et passif circulant

III.VII.5.5.1 Actif circulant

L'évolution de l'actif circulant d'Alliances Darna sur la période 2018 – 30 juin 2019 se décline comme suit :

Tableau 186. *Actif circulant au 31/12/2018 et au 30/06/2019*

En KDh	2018	30/06/2019	Var 19/18
Stocks	4 663 086	4 625 259	-1%
Créances de l'actif circulant	2 999 656	3 062 284	2%
Actif circulant	**7 662 742**	**7 687 543**	**0%**

Source : Alliances Darna

A fin juin 2019, l'actif circulant s'élève à 7 687 MDh et s'inscrit en hausse de 0,32%. Cette évolution s'explique notamment par les éléments présentés ci-dessous.

Le tableau suivant présente la répartition des stocks par filiale sur la période analysée :

Tableau 187. *Répartition des stocks par filiale au 31/12/2018 et au 30/06/2019*

En KDh	2018	30/06/2019	Var 19/18
Riad Soltan	57 408	57 408	0%
Alliances Darna	1 546 531	1 638 197	6%
Maremco	151 479	160 875	6%
Dar Al Mourad	0	0	n.a
Belya Star	12 788	12 788	0%
Oued Negrico Immobilier	127 212	85 183	-33%
Rmila Resort	87 245	87 420	0%
Tanger Resort	457 744	375 827	-18%
M'Deq Développement	547 252	565 951	3%
Bidayat Al Kheir	271 297	274 329	1%
AD Mehdia	0	80 328	n.a
Lagune Invest	174 126	130 478	-25%
Vallée Golfs	0	0	n.a
Najila	249 050	248 027	0%
Al Experiencia	84 998	83 437	-2%
Al Aouayel	22 089	21 043	-5%
Errahma Park	596 383	538 690	-10%
Nejmat Saiss	70 891	70 480	-1%
Rent Negoce	185 754	179 651	-3%
Najila II	20 839	15 147	-27%
Total	**4 663 086**	**4 625 259**	**-1%**
Stocks hors effet dations/vente à réméré	*5 405 171*	*4 625 259*	*-14%*

Source : Alliances Darna

Les stocks s'établissent à 4 625 MDh à fin juin 2019 contre 4 663 MDh à fin 2018. Cette baisse de 1% provient principalement des effets compensés suivants :

- Destockage de biens relatifs aux projets Echelallate (Tanger Resort), Park Errahma (Errahma Parc), Riad el Kheir (Lagune Invest), Bab sebta (ONI) et Beni Mellal (Al Darna) pour un montant global de 338 MDh ;
- Stockage de la période au niveau de certains projets Beni Mellal (Al Darna), Riad M'deq (M'deq Développement) et Mehdia III (Alliances Darna Mehdia) pour un montant global de 300 MDh.

L'évolution des stocks par nature entre le 31 décembre 2018 et le 30 juin 2019 se présente comme suit :

En KDh	2018	30/06/2019
Terrains	305 469	299 635
Produits en cours	3 982 349	4 003 802
Produits finis	375 268	321 822
Stocks	**4 663 086**	**4 625 259**

Source : Alliances Darna

Créances de l'actif circulant

Le détail des créances de l'actif circulant sur la période 2018 – 30 juin 2019 se présente comme suit :

Tableau 188. *Créances de l'actif circulant consolidé au 31/12/2018 et au 30/06/2019*

En KDh	2018	30/06/2019	Var 19/18
Fournisseurs avances et acomptes	255 048	285 168	12%
Clients	1 815 715	1 783 529	-2%
Client hors effet dations/vente à réméré	*1 764 718*	*1 771 015*	*3,6%*
Personnel	878	1 118	27%
Etat débiteur	604 786	602 254	0%
Comptes d'associés	52 482	55 275	5%
Autres débiteurs	222 878	281 790	26%
Comptes de régularisation–actif	47 869	53 149	11%
Créances de l'actif circulant	**2 999 656**	**3 062 284**	**2%**

Source : Alliances Darna

A fin juin 2019, les créances de l'actif circulant s'établissent à 3 062 MDh contre 3 000 MDh à fin 2018, soit une augmentation de 2,09%. Cette hausse s'explique par la baisse des créances clients due à la poursuite des efforts de recouvrement, et à la hausse des postes « Fournisseurs avances et acomptes » et « autres débiteurs ».

La répartition des créances clients par filiale se présente comme suit :

Tableau 189. *Répartition des créances clients par filiale au 31/12/2018 et au 30/06/2019*

En KDh	2018	30/06/2019	Var 19/18
Alliances Darna	1 077 238	1 034 593	-4%
Maremco	69 939	15 733	-78%
Oued Negrico Immobilier	53 942	56 122	4%
Tanger Resort	8 103	38 838	>100%
M'Deq Développement	123 151	120 351	-2%
Lagune Invest	28 556	63 063	>100%
Najila	212 200	224 409	6%
AL Experiencia	20 051	17 883	-11%
Al Aouayel	27 273	27 523	1%
Errahma Park	18 989	14 917	-21%
Nejmat Saiss	28 453	26 018	-9%
Rent Negoce	133 373	133 532	0%
Najila II	14 446	10 544	-27%
Dar Al Mourad	0	0	n.a
Vallée Du Golfs	0	0	n.a
Total	**1 815 715**	**1 783 529**	**-2%**
Client hors effet dations/vente à réméré	*1 764 718*	*1 771 015*	*3,6%*

Source : Alliances Darna

A fin juin 2019, les créances clients s'établissent à 1 784 MDh contre 1 816 MDh à fin 2018, soit une dimunition de 1,77% suite principalement à la finalisation de l'éxécution du reliquat du protocole avec CDG et relatif au projet Chwiter (Maremco).

Tableau 190. *Répartition des Fournisseurs avances et accomptes par filiale au 31/12/2018 et au 30/06/2019*

En KDh	2018	30/06/2019	Var 19/18
Al Darna	184 969	146 137	-21%
Najila	22 193	22 289	0%
Maremco	8 657	8 657	0%
Tanger Resort	661	723	9%
Bidayat Al Kheir	15 251	45 578	>100%
Al Aouayel	1 914	1 914	0%
Rent Negoce	9 961	12 038	21%
Najila ii	8 309	8 309	0%
M'DEQ DEVELOP	65	8 239	>100%
AD Mehdia	-	27 856	n.a
Autres	3 069	3 428	12%
Total	**255 048**	**285 168**	**12%**

Source : Alliances Darna

Le compte fournisseurs avances et acomptes se renforce en 2019 de 12% atteignant 285 MDh compte tenu de l'avancement des travaux sur certain projets du Groupe principalement Mehdia III, Beni Mellal et M'deq.

Tableau 191. *Répartition Etat débiteur par filiale au 31/12/2018 et au 30/06/2019*

En KDh	2018	30/06/2019	Var 19/18
Al Darna	232 466	237 967	2%
Tanger Resort	11 876	17 044	44%
M'deq Développement	66 724	64 818	-3%
Errahma Park	34 881	31 183	-11%
Najila	45 631	43 359	-5%
Maremco	60 695	60 821	0%
Najila II	6 724	5 797	-14%
Al Aouayel	7 952	8 335	5%
ONI	33 989	20 395	-40%
Lagune Invest	27 536	32 385	18%
Nejmat Saiss	12 348	12 115	-2%
Rent Négoce	24 509	24 533	0%
RIAD SOLTAN	6 052	6 055	0%
Dar Al Mourad	6 954	7 213	4%
BELYA STAR	2 459	2 459	0%
RMILA RESORT	1 865	1 870	0%
BIDAYAT AL KHIR	6 104	6 166	1%
Vallée Golfs	159	159	0%
AL EXPERIENCIA	15 862	15 261	-4%
AD Mehdia	-	4 319	n.a
Total	**604 786**	**602 254**	**0%**

Source : Alliances Darna

Au titre de l'exercice 2019, le compte « Etat débiteur » s'établit à 602 MDh, soit une légère baisse de 0,5% par rapport à l'exercice précédent du fait de :

- L'effet de l'absorption du crédit TVA chez certaines filiales suites aux recouvrements réalisés au cours de l'exercice ;
- La baisse de la TVA récupérable.

Tableau 192. *Répartition des Comptes d'associés par société au 31/12/2018 et au 30/06/201*

En KDh	2018	30/06/2019	Var 19 / 18
AL DARNA	51 841	55 175	6%
BIDAYAT AL KHAYR	100	100	0%
AL AOUAYEL	541	0	-100%
Total	**52 482**	**55 275**	**5%**

Source : Alliances Darna

Tableau 193. *Répartition des Autres débiteurs par filiale au 31/12/2017 et au 30/06/2018*

En KDh	2018	30/06/2019	Var 19/18
Najila II	38 585	37 142	-4%
Rent Négoce	27 467	32 156	17%
Najila	18 897	17 277	-9%
Al Darna	34 616	71 122	>100%
Tanger Resort	18 451	12 262	-34%
Errahma Park	46 487	36 558	-21%
RIAD SOLTAN	0	0	n.a
MAREMCO	5 189	3 504	-32%
Dar Al Mourad	17	17	0%
BELYA STAR	0	0	n.a
ONI	18 199	8 494	-53%
M'DEQ DEVELOP	3 638	900	-75%
BIDAYAT AL K	0	0	n.a
LAGUNE INVEST	3 583	5 926	65%
Vallée Golfs	0	0	n.a
AL EXPERIENCIA	5 902	6 871	16%
AL AOUAYEL	1 331	1 534	15%
NEJMAT SAISS	518	627	21%
RMILA RESORT	0	0	n.a
AD Mehdia	0	47 399	n.a
Total	**222 878**	**281 790**	**26%**

Source : Alliances Darna

A fin 2019, Le compte « Autres débiteurs » enregistre une hausse de 26% par rapport à fin 2018 et représente 282 MDh contre 223 MMAD en 2018. Ce poste loge principalement des créances consignées chez les notaires.

Tableau 194. *Répartition des Comptes de régularisation active par filiale au 31/12/2018et au 30/06/2019*

En KDh	2018	30/06/2019	Var 19/18
Najila II	160	126	-21%
Rent Négoce	2 562	2 481	-3%
Najila	3 092	3 076	-1%
Al Darna	201	25	-87%
Tanger Resort	12 254	10 542	-14%
Errahma Park	20 202	21 872	8%
MAREMCO	2 354	2 460	5%
ONI	110	0	-100%
M'DEQ DEVELOP	143	140	-2%
LAGUNE INVEST	2 588	1 346	-48%
AL EXPERIENCIA	629	628	0%
AL AOUAYEL	3 069	4 095	33%
NEJMAT SAISS	504	812	61%
AD Mehdia	-	5 546	n.a
Total	**47 869**	**53 149**	**11%**

Source : Alliances Darna

Le poste de régularisation actif qui ressort à 53 MDH à fin juin 2019 soit une hausse de 11% par rapport à 2018 correspond essentiellement à l'entrée en périmètre d'Alliances Mehdia.

VII.5.6. Passif circulant

L'évolution du passif circulant d'Alliances Darna sur la période 2018 – 30 juin 2019 se décline comme suit :

Tableau 195. *Passif circulant consolidé au 31/12/2018 et au 30/06/2019*

En KDh	2018	30/06/2019	Var 19/18
Fournisseurs	1 838 145	1 853 145	1%
Dettes frs revenant à ADI ainsi que toute entreprise liée[43]	130 063	143 588	10%
Clients avances et acomptes	488 078	470 591	-4%
Personnel et organismes sociaux	6 286	6 839	9%
Etat créditeur	378 336	421 302	11%
Compte de régularisation–passif	121 879	127 357	4%
Compte de régularisation revenant à ADI ainsi que toute entreprise liée[44]	0	7 879	>100%
Autres provisions pour risques et charges	0	0	n.a
Comptes courants associés créditeurs	182 564	202 073	11%
CCA revenant à ADI ainsi que toute entreprise liée	0	0	n.a
Autres dettes	923 684	848 900	-8%
Autres dettes revenant à ADI ainsi que toute entreprise liée[45]	750 398	728 273	-3%
Autres dettes hors dations/ventes à réméré	*769 484*	*744 700*	*-3%*
Passif circulant	**3 938 972**	**3 930 207**	**0%**

Source : Alliances Darna

[43] Les dettes fournisseurs revenant à ADI ainsi que toute entreprise liée correspondent au management fees.
[44] Les comptes de régularisation revenant à ADI ainsi que toute entreprise liée correspondent aux intérêts sur avance de trésorerie octroyée par ADI à AL DARNA.
[45] Autres dettes revenant à ADI ainsi que toute entreprise liée correspondent aux avances de trésoreries octroyées par ADI à AL DARNA.

Les dettes du passif circulant s'établissent à 3 930 MDh à fin juin 2019 contre 3 339 MDh à fin 2018, soit une baisse de 0,5%. Cette dimunition est expliquée par l'effet conjugué des éléments suivants :

- Une légère hausse des dettes fournisseurs de 1% qui s'établissent à 1 853 MDh en juin 2019 contre 1 838 MDh à fin 2018. Ces dettes fournisseurs logent une provision post achèvement de 891 Mdh au 30 juin 2019 contre 886 Mdh en 2018 ;

- La baisse des avances et acomptes clients de 4%, qui s'établissent à 470 MDh en 2019 contre 488 MDh en décembre 2018, expliquée principalement par un léger ralentissement de la commercialisation ;

- La hausse de 11% du poste Etat créditeur qui s'établit à 421 MDh à fin juin 2019 contre 378 MDh à fin 2018, suite à l'augmentation des impôts dûs principalement IS et TVA facturée ;

- La hausse de compte de régularisation passif de 5 % qui s'établissent à 127 MDh à fin juin 2019 contre 121 à fin juin 2018. Ce poste loge les intérêts courus sur l'endettement du Groupe ;

- La baisse des autres dettes passent de 924 Mdh à fin 2018 à 849 Mdh à fin juin 2019, liée principalement au rembourssements effectués au profit d'ADI au cours du premier semestre 2019. Ce poste correspond aux avances de trésorerie ADI de 728 Mdh, des avances en comptes courants octroyées par les partenaires du Groupe sur certains projets pour 121 Mdh.

Le tableau suivant présente la répartition des dettes fournisseurs par entité sur la période analysée :

Tableau 196. *Répartition des dettes fournisseurs par filiale au 31/12/2018 et au 30/06/2019*

En KDh	2018	30/06/2019	Var 19/18
Riad Soltan	626	647	3%
Alliances Darna	994 936	1 088 077	9%
Maremco	42 641	38 921	-9%
Dar Al Mourad	2 152	2 176	1%
Belya Star	271	274	1%
Oued Negrico Immobilier	103 231	93 769	-9%
Rmila Resort	203	206	1%
Tanger Resort	82 180	77 094	-6%
M'Deq Développement	98 062	89 481	-9%
AD Mehdia	-	21 207	n.a
Bidayat Al Kheir	14 263	14 455	1%
Lagune Invest	65 799	50 656	-23%
Vallée Du Golfs	91	98	7%
Najila	155 840	131 065	-16%
Al Experiencia	69 928	66 395	-5%
Al Aouayel	52 062	51 220	-2%
Errahma Park	77 134	60 957	-21%
Nejmat Saiss	17 615	16 902	-4%
Rent Negoce	25 198	18 672	-26%
Najila II	35 912	30 871	-14%
Total	**1 838 145**	**1 853 145**	**1%**

Source : Alliances Darna

Les dettes fournisseurs s'établissent à 1 853 MDh au 30 juin 2019 contre 1 838 MDh à fin 2018, soit une légère hausse de 0,82% dûe à la hausse de production sur certains projets principalement Beni Mellal et Mehdia III.

VII.5.7. Etude de l'équilibre financier sur la période 2018 – 30 juin 2018

Le tableau suivant présente le détail de l'équilibre financier sur la période 2018 à fin juin 2019 :

Tableau 197. *Equilibre financier au 31/12/2018 et au 30/06/2019*

En KDh	2018	30/06/2019	Var 19/18
Financement permanent (y compris les impôts différés)	3 139 594	3 169 900	1%
Actif immobilisé	46 226	54 385	18%
Fonds de roulement	**3 093 368**	**3 115 515**	**1%**
Actif circulant	7 662 742	7 687 543	0%
Passif circulant	3 938 972	3 930 207	0%
Besoin en fonds de roulement	**3 723 770**	**3 757 337**	**1%**
FR/BFR	83%	83%	
Trésorerie Nette (Hors TVP)	**-630 402**	**-641 822**	**2%**

Source : Alliances Darna

A fin juin 2019, le fonds de roulement d'Alliances Darna s'établit à 3 115 MDh contre 3 093 MDh à fin 2018, représentant 83% du besoin en fonds de roulement induisant ainsi à une trésorerie négative de - 642 MDh.

VII.5.8. Présentation des ratios d'endettement et de liquidité sur la période étudiée :

L'évolution des ratios de liquidité et d'endettement de la société sur la période 2018 – 30 juin 2019 se présente comme suit :

Tableau 198. *Ratios d'endettement et de liquidité au 31/12/2018et au 30/06/2019*

En KDh	2018	30/06/2019	Var 19/18
Fonds propres consolidés	2 661 876	2 731 679	3%
Endettement net	1 182 392	1 176 227	-1%
Gearing (D/(D+FP))	**31%**	**30%**	***-1pts***
Charge d'intérêt	45 739	19 004	-58%
EBE	125 017	96 121	-23%
Charges d'intérêt/EBE	**37%**	**20%**	***-17pts***
Actif circulant	7 662 742	7 687 543	0%
Passif circulant	3 938 972	3 930 207	0%
Actif circulant/Passif circulant	**1,9**	**2,0**	***1pts***

Source : Alliances Darna

Le ratio de liquidité générale de la société s'établit à 196% à fin juin 2019 notant une légère hausse par rapport à fin 2018 pour laquelle le ratio était de 195%.

VIII. Indicateurs trimestriels au 30 septembre 2019

Alliance Drana filiale du Groupe Alliances en charge de l'Habitat Social & Moyen Standing affiche des indicateurs au 30 septembre 2019 marquant la relance de son activité opérationnelle. En effet, malgré une conjoncture immobilière difficile, Alliances Darna présente des rythmes de commercialisation et de production de logements satisfaisants.

Aussi, la société poursuit ses efforts de désendettement et de rationalisation des charges, ce qui lui permet aujourd'hui d'avoir une structure financière saine et solide.

Chiffre d'affaires consolidé

Le chiffre d'affaires consolidé d'Alliances Darna s'établit à 633 MDH au 30 septembre 2019, dont 82 MDH réalisé durant le 3ème trimestre 2019. Ce volume d'activité ne comprend aucune dation, contrairement au chiffre d'affaires au 30 septembre 2018 qui comprenait 821 MDH de dations. Ceci témoigne de la reprise de l'activité opérationnelle de la société.

En MDh	Cumul au 30/09/18	Cumul au 30/09/19	T3 2018	T3 2019
Chiffre d'affaires consolidé	1 001	633	56	82

Source : Alliances Darna

Préventes

Au 30 septembre 2019, Alliances Darna réalise 2 246 préventes, maintenant ainsi un rythme de commercialisation satisfaisant malgré un contexte sectoriel difficile.

En unités	Cumul au 30/09/18	Cumul au 30/09/19	T3 2018	T3 2019
Préventes	2 340	2 246	826	698

Source : Alliances Darna

Production

La production d'Alliances Darna s'établit à 1 689 unités au 30 septembre 2019, dont 628 unités produites durant le 3ème trimestre 2019.

Les projets lancés en 2018 sont en cours de production et avancent conformément aux prévisions. Les premières unités seront livrées dès 2020.

En unités	Cumul au 30/09/18	Cumul au 30/09/19	T3 2018	T3 2019
Production	2 126	1 689	376	628

Source : Alliances Darna

Endettement net

L'endettement net d'Alliances Darna s'établit à 1 150 MDH au 30 septembre 2019, contre 1 431 MDH au 30 septembre 2018. Cette baisse de l'endettement confirme le retour de la société à des fondamentaux sains et une structure financière solide.

En MDh	Au 30/09/18	Au 30/09/19
Endettement net	1 431	1 150

Source : Alliances Darna

IX. Perspectives

IX.1. Stratégie de Développement d'Alliances Darna

Intervenant majeur du secteur de l'habitat social et intermédiaire, Alliances Darna se positionne sur un secteur jouant un rôle majeur dans l'économie nationale à travers son poids dans le PIB, sa contribution à la création d'emplois, au développement économique et social du pays ainsi qu'à l'investissement.

Alliances Darna dispose d'une organisation et de ressources humaines qualifiées disposant d'une expertise métier, lui permettant de développer une offre de logements en adéquation avec la demande nationale et les exigences de sa clientèle.

IX.2. Plan de développement d'Alliances Darna

En réponse à l'ambitieuse vision étatique pour l'éradication des bidonvilles et l'accès au logement pour tous, ALLIANCES DARNA se spécialise dans le développement de logements sociaux et moyen standing.

Sur ce marché, ALLIANCES DARNA s'est progressivement imposée en tant que réelle référence, grâce à des programmes de qualité en phase avec les besoins de la clientèle cible. Les projets d'ALLIANCES DARNA sont soigneusement étudiés pour offrir des logements bien situés, accessibles, qui favorisent la mixité sociale et s'intègrent harmonieusement dans leurs environnements respectifs grâce à leurs nombreux équipements de proximité. ALLIANCES DARNA crée ainsi des lieux de vie de qualité, conçus pour durer.

Par ailleurs, la société dispose d'une organisation et d'un process respectant les standards du Groupe Alliances Développement Immobilier et de ressources humaines qualifiées disposant d'une expertise métier, lui permettant de développer une offre de logements en adéquation avec la demande nationale et les exigences de sa clientèle.

La stratégie du groupe Alliances Darna s'articule autour des axes de développement suivants :

- Adoption d'une politique de gestion des risques plus conservatrice ;
- Acquisition de foncier dans des zones à fort potentiel et présentant un déficit en logements ;
- Définition d'un phasage spécifique à chaque projet en plusieurs tranches ;
- Sécurisation des ventes d'une tranche à hauteur de 60%, par des avances clients, préalablement au lancement de la commercialisation de la tranche suivante.

IX.2.1. La consolidation de la position sectorielle

Alliances Darna poursuit sa stratégie de consolidation sur le secteur de l'habitat social et intermédiaire avec plus de vingt projets en cours de réalisation ou en phase de démarrage. Parallèlement, Alliances Darna poursuit l'identification de nouveaux terrains en vue de renforcer sa réserve foncière et de poursuivre son développement.

La société ambitionne de se positionner en tant que leader sur le secteur de l'habitat social et intermédiaire au Maroc.

IX.2.2. Une offre en adéquation avec la demande et un accompagnement client efficient

L'offre proposée par Alliances Darna répond à une très forte demande, caractérisée par un déficit important en logements en constante progression, et ce à travers une communication innovante, une gestion professionnelle de la relation client et l'anticipation des spécificités des ménages.

Aussi, les projets programmés pour les années avenir réservent une part de plus en plus importante aux lotissements en périphérie des grands centres urbains.

Par ailleurs, Alliances Darna met ses clients au cœur de ses priorités et s'engage à les accompagner étroitement tout au long de leur parcours d'acquisition sur plusieurs volets :

- Conseil dans le choix du bien en fonction de leurs besoins ;
- Orientation et accompagnement pour le financement ;
- Négociation de conventions avec les principales banques pour la mise en place de taux préférentiels ;

- Assistance dans les démarches administratives ;
- Livraison et suivi de la levée des réserves avec le SAV.

IX.2.3. Une démarche de qualité

Alliances Darna se différencie par l'adoption d'une démarche qualité en faisant intervenir des prestataires de renom dans l'aménagement, l'architecture et la construction des logements.

IX.2.4. Une optimisation des coûts et des cycles de développement

Alliances Darna veille à la mise en place de processus d'optimisation des coûts de développement, construction, commercialisation et de financement, tout en proposant à ses clients une offre de qualité.

Une sélection rigoureuse du réseau de prestataires permet de maitriser les coûts de développement des projets, la qualité des prestations ainsi que les cycles de développement.

PARTIE IV. FAITS EXCEPTIONNELS ET LITIGES

I. Faits exceptionnels

A la date d'établissement du présent prospectus, Alliances Darna connait un plan de restructuration de la dette présenté dans la partie II.

II. Litiges et affaires contentieuses

A la date d'établissement du présent prospectus, Alliances Darna ne connaît pas litiges susceptibles d'affecter matériellement sa situation financière.
Il n'y a aucune saisie de quelque nature que ce soit concernant Alliances Darna.

PARTIE V. FACTEURS DE RISQUE

Avant de prendre toute décision d'investissement, les investisseurs potentiels sont invités à prendre attentivement en considération l'ensemble des risques décrits dans le présent prospectus. La présente partie n'a pas vocation à être exhaustive, d'autres risques et incertitudes non connus de la Société à ce jour ou qu'elle juge aujourd'hui négligeables pourraient également affecter son activité. Les investisseurs potentiels sont tenus de procéder à une évaluation personnelle et indépendante de l'ensemble des considérations relatives à l'investissement dans cette émission obligataire et de lire également les informations détaillées mentionnées dans les autres parties du présent prospectus.

I. Risques liés à l'environnement économique

Les résultats et les perspectives de croissance d'Alliances Darna sont fortement influencés par les conditions économiques nationales, par la croissance économique internationale et par le niveau des taux d'intérêts.

II. Risques liés à la concurrence

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 pour effet :

- Une érosion des marges, conséquence d'une concurrence de plus en plus soutenue ;
- Un renchérissement du coût du foncier dans certaines zones faisant l'objet d'une forte demande émanant des promoteurs immobiliers ;
- Un accès plus difficile au financement ;
- Un choix plus restreint des sous-traitants.

Le groupe Alliances Darna offre des produits de qualité et standardisés, et a de nombreux atouts pour rester en position de leader.

III. Risques liés au changement des régimes fiscaux

L'évolution de la réglementation fiscale et notamment la diminution des avantages fiscaux accordés aux investisseurs et aux acquéreurs pourraient avoir une influence négative sur le marché de l'immobilier et par conséquent influer sur la situation financière des opérateurs du secteur. Toutefois, le risque est restreint puisque le mesures établies par la Loi de Finances 2010 et Loi de Finances 2013 sont garanties jusqu'en 2020, offrant ainsi une stabilité fiscale dans le cadre de la construction de logements sociaux.

IV. Risques liés aux taux d'intérêt

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 et qui pourrait impacter négativement le chiffre d'affaires d'Alliances Darna.

Pour atténuer ce risque, il convient de souligner que le groupe Alliances Darna signe systématiquement des conventions avec ses partenaires bancaires pour que les futurs acquéreurs de ses produits puissent bénéficier de crédits à taux attractifs.

V. Risque 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, surtout dans les activités autres que les programmes de resorts golfiques ou l'immobilier haut de gamme.
Dans le cadre de son activité, le Groupe acquiert des terrains en vue d'y réaliser des programmes immobiliers. La mise à disposition des terrains acquis peut connaître des complications d'ordre administratif ce qui parfois engendre des retards dans le lancement desdits programmes immobiliers. Ces retards sont imputables :

- A des démarches administratives (autorisation, etc.) qui parfois nécessitent des périodes d'instruction plus longues que prévu en raison de l'indisponibilité des autorités compétentes (période de grève administrative, période de vacances, fêtes religieuses, etc.) ;
- A la multiplicité des intervenants et retard de l'administration quant à la validation des plans d'aménagement ;
- Aux complications qui peuvent être rencontrées lors de la libération des terrains occupés illégalement par des bidonvilles.

Les retards précités demeurent exceptionnels notamment grâce à l'expertise développée par Alliances développement Immobilier dans le sourcing des terrains et la gestion anticipée des procédures d'acquisition, des démarches administratives et la libération des terrains le cas échéant.

VI. Risques liés à la sous-traitance

Dans le cadre des programmes immobiliers initiés par Alliances Darna, cette dernière fait appel à des sous-traitants pour la construction de logements. A ces fins, Alliances Darna 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 présélectionnées, 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 termes 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 Darna 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.

VII. Risques liés aux variations du marché de l'immobilier

Une baisse de la demande influerait de manière négative sur la santé du secteur en général, et sur le volume d'affaires d'Alliances Darna.

Néanmoins, il convient de rappeler que le marché est marqué par une demande croissante en logements qui s'explique en partie par un accroissement de la démographie et par un phénomène d'exode rural massif causé par des sécheresses récurrentes depuis les années 80. Cette urbanisation accélérée s'est accompagnée d'un développement anarchique des villes, liée au manque d'infrastructures d'accueil entrainant un déficit important en logement qui s'élèvent en 2014 à 624 000 unités pour une production annuelle de l'ordre 140 880 logements sociaux à l'échelle nationale.
Par ailleurs, en préalable au démarrage de projets immobiliers d'envergure, Alliances Darna 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.

VIII. Risques liés à l'endettement

Le niveau actuellement élevé du taux d'endettement d'Alliances Darna pourrait éventuellement présenter un risque de solvabilité.

IX. Risques liés à l'activité

Durant la période de réalisation du programme/ projet immobilier, le Groupe Alliances Développement Immobilier veille à l'exécution des travaux et ce jusqu'à l'achèvement de la construction et en assure la commercialisation tout au long de la vie du projet. Le Groupe Alliances pourrait être confronté à des situations imprévues (intempéries, retard administratif….) qui pourrait avoir un effet négatif sur le bon déroulement du projet, notamment le retard de livraison.

X. Risque d'accès au financement

Afin de financer son développement, le Groupe Alliances Développement Immobilier a recours à ses fonds propres et ses lignes de crédits. Les difficultés qu'a connu le secteur immobilier ces dernières années et ses effets sur l'activité ainsi que la baisse de la demande, sont des facteurs qui pourraient avoir un effet négatif sur la capacité du Groupe à continuer de se financer à des conditions avantageuses.

PARTIE VI. ANNEXES

I. Annexe 1 : Tableau d'amortissement

Pour un taux d'intérêts HT de 3% et un montant en principal de 1 000 000 MAD.

Tableau 199. Exemple d'amortissement linéaire annuel sur une maturité de 10 ans avec 3 ans de franchise

Année	Montant restant du	Intérêts HT	Total du en principal à la date anniversaire	Remboursement en principal	Paiement y compris intérêts HT
1	1 000 000	30 000,00	1 030 000	-	-
2	1 030 000	30 900,00	1 060 900	-	-
3	1 060 900	31 827,00	1 092 727	-	-
4	1 092 727	32 781,81	1 092 727	156 104	188 886
5	936 623	28 098,69	936 623	156 104	184 203
6	780 519	23 415,58	780 519	156 104	179 519
7	624 415	18 732,46	624 415	156 104	174 836
8	468 312	14 049,35	468 312	156 104	170 153
9	312 208	9 366,23	312 208	156 104	165 470
10	156 104	4 683	156 104	156 104	160 787
				1 092 727	**1 223 854**

II. Annexe 2 : Bulletin de souscription

Bulletin de souscription ferme et irrévocable N°

Les bulletins de souscription et les annexes y afférents seront remis au collecteur d'ordre par le souscripteur contre accusé de réception.

Information sur le Collecteur d'Ordre

Identité	Dénomination	Adresse	Téléphone	Fax
Collecteur d'Ordre	BMCE Bank Of Africa	140, Boulevard Hassan II – Casablanca	05 22 49 89 78	05 22 43 01 34

Souscripteur

Dénomination ou Raison sociale		**Teneur de compte**	
N° de compte espèces		**N° de compte titres**	
Téléphone		**Fax**	
Code d'identité[46]		**Qualité du souscripteur**[47]	
Nom et Prénom du Signataire		**Nature de la documentation exigée**	
Siège social		**Fonction**	
Adresse (si différente du siège social)			

Nous attestons être détenteur des titres et coupons visés ci-dessous :

Titres

Emetteur	Nature du Titre	ISIN	Echéance	Nombre de titres	Valeur d'échange totale
Total					

Coupons

Emetteur	Nature du Titre	ISIN	Date d'échéance	Montant des Coupons brut HT	Retenue à la source	Montant des coupons nets de la retenue à la source
Total						

[46] Registre de commerce pour les personnes morales, numéro et date d'agrément pour les OPCVM ;
[47] *Qualité du souscripteur : A Etablissements de crédit*
B OPCVM
C Sociétés d'assurances, organismes de retraite et de prévoyance
D Fonds d'investissement, fonds de pension
E Autres (compagnies financières et la CDG)[48] Sans paiement en numéraire

Le remboursement des Billets de Trésorerie, non échus à la date signature des protocoles d'accord mais désormais échus, apportés à l'opération objet du Prospectus visé par l'AMMC, se fera à la valeur d'échange déterminée de gré à gré entre Alliances Darna et chaque souscripteur, conformément auxdits protocoles. Ces valeurs d'échange ressortent à :

- 103 625,69 dirhams par titre pour les Billets de Trésorerie référencés sous le code ISIN n° MA0001408246 ;
- 100 073,61 dirhams par titre pour les Billets de Trésorerie référencés sous le code ISIN n° MA0001408436.

Pour les autres Billets de Trésorerie et les Obligations 2012, l'échange se fera à la valeur nominale.

Nous attestons avoir signé avec Alliances Darna en date du …… un protocole d'accord (le « **Protocole** ») arrêtant les termes et conditions de notre participation à l'émission obligataire envisagée par Alliances Darna dans le cadre du reprofilage de sa dette privée, le montant de notre créance globale brute au titre des titres et coupons susvisés représentant un montant total brut de …… (la « **Créance** ») tel qu'arrêté au Protocole. Le montant de la créance net de la retenue à la source applicable s'élève à ……..

La libération de la souscription par chaque souscripteur au titre des obligations nouvelles le concernant, sera réalisée par voie de compensation de la Créance de ce souscripteur sur Alliances Darna.

Nous souscrivons sous forme d'engagement ferme et irrévocable à l'émission d'obligations d'Alliances Darna à hauteur du montant total ci-dessous :

Type d'ordre	Tranche A	Tranche B
Montant global (en MAD)		
Nombre de titres demandés		
Montant de la soulte		
Taux d'intérêt nominal	Taux fixe de 3% HT	Taux d'intérêt révisable annuellement, plafonné à 3,2% HT, prime de risque comprise, en référence au taux plein monétaire des Bons du Trésor 52 semaines, augmenté d'une prime de risque de 60 points de base. Pour la première année, le taux monétaire 52 semaines calculé à partir de la courbe des taux de référence du marché secondaire des Bons du Trésor telle que publiée par Bank Al Maghrib en date du 3 décembre 2019 ressort à 2,31%, soit un taux d'intérêt nominal de 2,91%

Nous déclarons avoir pris connaissance des dispositions du Prospectus visé par l'AMMC relatif à l'émission d'un emprunt obligataire partiellement garanti, notamment les caractéristiques des obligations à émettre dont la date de jouissance est le 31 janvier 2020.

Nous autorisons par la présente notre teneur de compte à procéder aux opérations suivantes :

a) radier notre créance relative aux obligations émises par Alliances Darna dans le cadre de l'emprunt obligataire d'un montant de 1 000 000 000 dirhams visé par le CDVM en date du 3 août 2012 sous la référence VI/EM/027/2012 (les « **Obligations 2012 »**) que nous détenons le cas échéant ;

b) radier notre créance relative aux coupons afférents aux Obligations 2012 que nous détenons le cas échéant ;

c) radier notre créance relative aux billets de trésorerie échus émis par la société Alliances Darna dans le cadre du programme de billets de trésorerie d'un montant maximal de 1 500 000 000 dirhams objet d'un dossier d'information mis à jour et visé par l'AMMC en date du 7 octobre 2014 sous la référence VI/EM/031/2014 (les « **Billets de Trésorerie** ») que nous détenons le cas échéant ; et

d) radier notre créance relative aux coupons afférents aux Billets de Trésorerie que nous détenons le cas échéant.

Sont joints au présent bulletin :

- Le Protocole d'accord signé par nos soins
- les lettres d'instructions prévues au Protocole signées par nos soins et par notre teneur de compte.
- L'attestation de blocage prévue au Protocole, signé par le teneur de compte.

Nous confirmons expressément :

a) que le montant de notre Créance sur Alliance Darna (i) représente la somme de la valeur nominale des Obligations 2012 que nous détenons le cas échéant, de la valeur nominale ou la valeur d'échange des Billets de Trésorerie échus que nous détenons le cas échéant et du montant des coupons afférents aux Obligations 2012 et aux Billets de Trésorerie que nous détenons le cas échéant et (ii) représente le montant total de notre créance faisant l'objet de la restructuration dans le cadre de l'émission obligataire objet du Prospectus visé par l'AMMC ;

b) notre acceptation, actée au Protocole, que les Obligations 2012 et les Billets de Trésorerie que nous détenons le cas échéant ne généreront pas d'intérêts supplémentaires et que les montants des coupons y afférents demeureront inchangés par rapport à ceux arrêtés au Protocole ;

c) notre renonciation, actée au Protocole, à recevoir le paiement de tout autre coupon couru ou échu notamment (i) en ce qui concerne les Obligations 2012, à tout intérêt relatif à la période postérieure à la date d'échéance des Obligations 2012, et (ii) en ce qui concerne les Billets de Trésorerie, à tout intérêt relatif à la période postérieure au 31 décembre 2018.

La signature du présent bulletin de souscription vaut adhésion au contrat d'émission reproduit en annexe du Prospectus visé par l'AMMC et acceptation expresse des cautionnements hypothécaires constitués au profit de la masse des obligataires aux termes de l'acte de cautionnement hypothécaire reproduit en annexe dudit Prospectus.

A……, Le ……

Signature et Cachet du souscripteur
Lu et Approuvé

Avertissement :

L'attention du souscripteur est attirée sur le fait que tout investissement en instruments financiers comporte des risques et que la valeur de l'investissement est susceptible d'évoluer à la hausse comme à la baisse, sous l'influence des facteurs internes ou externes à l'émetteur.

Le souscripteur reconnait avoir lu le prospectus relatif à l'opération visée par l'AMMC et déclare adhérer à l'ensemble des régles et conditions de l'offre qui y sont présentées.

Annexes

MODELE DE LETTRE D'INSTRUCTION – OBLIGATIONS 2012

[MODELE DE LETTRE D'INSTRUCTIONS A JOINDRE AU BULLETIN DE SOUSCRIPTION ET A SIGNER PAR LE SOUSCRIPTEUR ET SON TENEUR DE COMPTE]

[Sur papier à en-tête du Porteur]

[Date]

A : [Identité du teneur de compte]

Objet : Instructions

Mesdames, Messieurs,

Nous vous notifions par les présentes qu'en vertu d'un protocole d'accord (« **le Protocole d'Accord** ») signé avec la société Alliances Darna (la « **Société »**) ayant pour objet de définir les conditions du nouvel emprunt obligataire envisagé (l' « **Emprunt Obligataire** »), nous avons consenti au remboursement par compensation[48] des Obligations 2012 et des coupons y afférents que nous détenons sur la Société tels qu'inscrits dans nos comptes ouverts dans vos livres et détaillés dans le tableau ci-après :

Titres concernés :

Emetteur	Nature du titre	ISIN	Echéance	Nombre de titres
Aldarna	Obligations émises en date du 31 août 2012	MA0000091787	31 août 2017	
Aldarna	Obligations émises en date du 31 août 2012	MA0000091795	31 août 2017	

Coupons concernés :

Emetteur	Nature du Titre	ISIN	Date d'échéance	Montant des Coupons brut HT	Retenue à la source	Montant des coupons nets de la retenue à la source
Total						

Nous vous donnons, irrévocablement, autorisation et instruction, par les présentes, de radier notre créance relative aux obligations et aux coupons susvisés. Nous vous informons, par ailleurs, que nous renonçons expressément de manière expresse et irrévocable aux coupons courus ou échus à compter de la date d'échéance relatifs aux obligations susvisées.

Veuillez noter que ces instructions ne peuvent être ni révoquées ni modifiées.

Tout différend qui s'élèverait à propos de la présente lettre sera soumis au Tribunal de Commerce de Casablanca.

Veuillez croire, Mesdames, Messieurs, à l'assurance de nos sentiments distingués.

[●]

[Identité du teneur de compte]
« *Bon pour accord* »

[48] Sans paiement en numéraire

MODELE DE LETTRE D'INSTRUCTION – BILLETS DE TRESORERIE

[MODELE DE LETTRE D'INSTRUCTIONS A JOINDRE AU BULLETIN DE SOUSCRIPTION ET A SIGNER PAR LE SOUSCRIPTEUR ET SON TENEUR DE COMPTE]

[Sur papier à en-tête du Porteur]

[Date]

A : [Identité du teneur de compte]

Objet : Instructions

Mesdames, Messieurs,

Nous vous notifions par les présentes qu'en vertu d'un protocole d'accord (« **le Protocole d'Accord** ») signé avec la société Alliances Darna (la « **Société »**) ayant pour objet de définir les conditions du nouvel emprunt obligataire envisagé (l' « **Emprunt Obligataire** »), nous avons consenti au remboursement par compensation[49] des billets de trésorerie et des coupons y afférents que nous détenons sur la Société tels qu'inscrits dans nos comptes ouverts dans vos livres et détaillés dans le tableau ci-après :

Titres concernés :

Emetteur	Nature du titre	ISIN	Echéance	Nombre de titres

Coupons concernés :

Emetteur	Nature du Titre	ISIN	Date d'échéance	Montant des Coupons brut HT	Retenue à la source	Montant des coupons nets de la retenue à la source
Total						

Nous vous donnons, irrévocablement, autorisation et instruction, par les présentes, de radier notre créance relative aux billets de trésorerie et aux coupons susvisés. Nous vous informons, par ailleurs, que nous renonçons expressément de manière expresse et irrévocable aux coupons courus ou échus à compter du 31 décembre 2018 relatifs aux billets de trésorerie susvisés.

Veuillez noter que ces instructions ne peuvent être ni révoquées ni modifiées.

Tout différend qui s'élèverait à propos de la présente lettre sera soumis au Tribunal de Commerce de Casablanca.

Veuillez croire, Mesdames, Messieurs, à l'assurance de nos sentiments distingués.

[●]

[Identité du teneur de compte]

« *Bon pour accord* »

[49] Sans paiement en numéraire

ATTESTATION DE BLOCAGE
[Entête du teneur de compte]

Nous soussignés, [●], [forme sociale], au capital de [●] dirhams dont le siège social est sis au [●], immatriculée au Registre du Commerce de [●] sous le numéro [●] (le « **teneur de compte** »),

Attestons, par la présente, détenir sous dossier pour le compte de [***identité du propriétaire***], [forme sociale], au capital de [●] dirhams dont le siège social est sis au [●], immatriculée au Registre du Commerce de [●] sous le numéro [●] (le « **Détenteur** »), les titres suivants échus et non échus :

Emetteur	Nature du titre	ISIN	Nombre de titres

(ci-après, les « **Titres** »)
Attestons également détenir sous dossier pour le compter du même Détenteur tous les coupons suivants :

Emetteur	Nature du titre	ISIN	Montant brut des coupons	Montant des coupons net de la retenue à la source	Date d'échéance

(ci-après les « **Coupons** »)

Et certifions bloquer lesdits Titres et Coupons jusqu'à la réception des obligations nouvelles objet du Prospectus visé par l'AMMC par les teneurs de compte, soit le 31 janvier 2020.

A défaut, la présente attestation de blocage deviendra caduque et le Détenteur retrouvera la libre disposition des Titres.

La présente attestation est délivrée pour servir et valoir ce que de droit.

Fait à [●], le [●].

[Nom et qualité du signataire]

III. Annexe 3 : Contrat d'émission

Le 25 décembre 2019

ALLIANCES DARNA SA

et

L'INVESTISSEUR

CONTRAT D'EMISSION D'OBLIGATIONS

Sommaire

Article		Pages
1	Définitions	4
2	Objet	7
3	Caractéristiques des Obligations	7
4	Conditions générales de l'Emprunt Obligataire	8
5	Garanties	8
6	Compte Séquestre	13
7	Remboursement de l'Emprunt Obligataire	13
8	Maintien des droits des Obligataires	15
9	Masse des Obligataires	15
10	Stipulations diverses	16

CONTRAT D'EMISSION D'OBLIGATIONS

ENTRE LES SOUSSIGNES :

(1) **ALLIANCES DARNA S.A**, société anonyme au capital de 857.000.000 Dirhams, immatriculée au Registre du Commerce de Marrakech sous le N°35.623, dont le siège social est situé Zone d'Aménagement Touristique Agdal, Résidence Al Qantara, Marrakech, Maroc, représenté par M. Alami LAZRAQ, agissant en qualité de Président Directeur Général,

ci-après dénommée la «**Société**» ;

(2) **L'INVESTISSEUR** désigne tout souscripteur ou tout acquéreur ultérieur d'Obligations (tel que le terme est défini à l'article 1 ci-dessous), adhérant au présent Contrat conformément à l'Article 11.1 ci-dessous

ci-après dénommée l' «**Investisseur**» ;

La Société et l'Investisseur sont désignés conjointement ci-après les « **Parties** » et individuellement une « **Partie** »

Pour les besoins des articles 5, 7 et 9 du Contrat :

(3) M. Karim MOUTTAKI, nommé en qualité de mandataire provisoire parmi les personnes habilitées à exercer les fonctions d'agent d'affaires par le Conseil d'Administration de la Société tenu en date du 19 septembre 2019, et qui a accepté ces fonctions.

Ci-après le « **Représentant Provisoire de la Masse** »

Pour les besoins des articles 5, 6 et 11.3 du Contrat :

(4) Les entités décrites en **Annexe A**.

Ci-après les « **Cautions Hypothécaires**»

Pour les besoins des articles 5, 6 et 11.3 du Contrat :

(5) Maître Mustapha ZINE dont l'étude est sise au n° 5, Rue Draa -Ex Danvillers, Casablanca.

Ci-après le « **Notaire Désigné**»

IL A PREALABLEMENT ETE EXPOSE CE QUI SUIT :

(A) La Société a notamment pour objet l'acquisition et la gestion, par tous moyens de droit, de tous terrains nus ou comportant des constructions à démolir et tous biens et droits mobiliers ou immobiliers.

(B) Dans le cadre d'un plan de restructuration global de son endettement, la Société a souhaité émettre un emprunt obligataire d'un montant maximum de neuf cent millions (900.000.000) de Dirhams, divisé en un nombre maximum de neuf millions (9.000.000) d'obligations d'une valeur nominale de cent (100) dirhams dont la souscription est réservée aux porteurs de Titres Existants et de Coupons.

(C) Conformément aux exigences légales, la Société a intégralement libéré son capital social, elle a plus de deux années d'existence et a clôturé deux exercices successifs dont les états de synthèse ont été approuvés par les actionnaires.

(D) C'est dans ce contexte que l'Assemblée Générale Mixte de la Société en date du 27 février 2019 a autorisé l'émission d'un emprunt obligataire d'un montant maximum de neuf cent millions (900.000.000) de Dirhams, à émettre en une ou plusieurs tranches, et a délégué, au Conseil d'Administration de la Société, les pouvoirs de procéder à l'émission de cet emprunt obligataire et d'en arrêter les modalités.

(E) Par délibération en date du 19 septembre 2019, le Conseil d'Administration de la Société a décidé de l'émission d'un emprunt obligataire d'un montant maximum de neuf cent millions (900.000.000) de Dirhams (l'« **Emprunt Obligataire** ») composé d'une ou plusieurs tranches d'obligations (ci-après désignée « **les Obligations**») dont la souscription est résevée aux détenteurs de Titres Existants et de Coupons qui se seront engagés à souscrire à l'Emprunt Obligataire en vertu d'un protocole signé avec la Société.

(F) La liste détaillée des porteurs de Titres Existants et de Coupons qui ont signé un protocole avec la Société est déclinée en Annexe C.

(G) Par délibération en date du 9 décembre 2019, le Conseil d'Administration de la Société a fixé à cinq cent trente-quatre millions cinq cent quarante-quatre mille quatre cent (534.544.400) Dirhams le montant de l'Emprunt Obligataire.

(H) Les modalités de souscription et d'allocation des Obligations au même titre que les caractéristiques de l'Emprunt Obligataire sont présentées dans le Prospectus (tel que ce terme est défini à l'Article 1.1).

(I) Les Parties ont donc convenu des termes et conditions de l'émission par la Société de l'Emprunt Obligataire ainsi que des conditions et modalités des Obligations, au présent contrat (le « **Contrat** »).

CELA EXPOSE IL A ETE CONVENU CE QUI SUIT :

1 Définitions

1.1 Les termes utilisés dans le Contrat et commençant par une majuscule ont, sauf stipulations contraires, le sens qui leur est attribué ci-après :

« **AMMC** » désigne l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux.

« **Biens Immobiliers** » désigne les biens immobiliers objets des Cautionnement Hypothécaires et dont la liste figure en **Annexe B** des présentes.

« **Cautionnements Hypothécaires** » désigne les cautionnements hypothécaires de premier ou le cas échéant, de deuxième rang (lorsqu'il existe une inscription existante telle qu'indiqué en Annexe B), constitués sur les Biens Immobiliers en garantie partielle de l'Emprunt Obligataire, telle que visés à l'Article 5.1 ci-dessous.

« **Cautions Hypothécaires**» telles que désignées en comparution au présent Contrat.

« **Centralisateur** » désigne BMCE Bank of Africa, société anonyme au capital de 1.794.633.900 Dirhams, immatriculée au Registre du Commerce de Casablanca sous le numéro 27.129, dont le siège social est situé 140, avenue Hassan II, 20 000 Casablanca, Maroc.

« **Compte Séquestre** » désigne le compte du Séquestre destiné à recevoir les prix de vente des Biens Immobiliers (ou Lots) cédés en application de l'Article 5.2(b), tels que complétés par la Société le cas échéant en application de l'Article 5.2(b), pour affectation du solde aux Remboursements Anticipés Obligatoires.

« **Contrat de Caution Hypothécaire** » désigne l'acte d'affectation hypothécaire relatif aux Cautionnements Hypothécaires.

« Coupons » : désigne les coupons relatifs aux Titres Existants échus et dus à la date de l'Emprunt Obligataire, le détail des Coupons étant précisé dans les Protocoles.

« **Date d'Echéance** » désigne le 31 janvier 2030.

«**Date de Jouissance** » désigne le 31 janvier 2020.

« **Date de Libération Trimestrielle** » désigne la date tombant le dernier jour du mois précédent la fin du trimestre considéré soit le 28/29 févier, le 31 mai, le 31 août ou le 30 novembre de chaque année civil (ou si ce jour n'est pas un jour ouvré, le 1er jour ouvré suivant) à compter de la Date de Jouissance.

« **Date de Remboursement Anticipé Obligatoire** » a le sens qui lui est donné à l'Article 7.3(a).

« **Décisions Sociales** » désigne la décision de l'assemblée générale mixte de la Société en date du 27 février 2019, la décision du Conseil d'Administration de la Société en date du 19 septembre 2019 et la décision du Conseil d'Administration en date du 9 décembre 2019.

« **Emprunt Obligataire** » a le sens qui lui est donné au paragraphe D du Préambule.

« **Encours** » désigne à une date considérée l'encours en principal de l'Emprunt Obligataire.

« **Loi sur les Sociétés Anonymes** » désigne la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes, telle que modifiée et complétée.

« **Notaire Désigné** » tel que désigné en comparution au présent Contrat.

« **Obligataire** » désigne tout porteur d'Obligations.

« **Obligations**» désignent les obligations émises dans le cadre de l'Emprunt Obligataire.

«**Prix d'Emission** » désigne le prix d'émission des Obligations, soit cent (100) Dirhams (émission au pair).

«**Prix Minimum**» désigne à une date donnée, pour chaque Bien Immobilier, la moyenne des deux valorisations indiquées pour ce même Bien Immobilier chacun des deux Rapports d'Evaluation émis au titre de la dernière année civile écoulée.

«**Prix Minimum Initial**» désigne le prix initial des Biens Immobiliers tels qu'indiqué en **Annexe B,** basé sur les rapports d'expertise établis par le cabinet CAP REALTY en date du 3 juillet 2018, tels que mis à la disposition des porteurs de Titres Existants et de Coupons.

« **Prospectus** » désigne le prospectus établi par la Société pour les besoins de l'Emprunt Obligataire tel que visé par l'AMMC.

« **Protocoles** » désigne les protocoles d'accord signés par la Société avec chacun des Obligataires en prévision de l'Emprunt Obligataire.

« **Rapports d'Evaluation** » désigne les deux rapports d'évaluation émis sur une base annuelle respectivement par chacun des deux experts nommés par le Représentant de la Masse, et portant sur chacun des Biens Immobiliers sur lesquels portent les

Cautionnements Hypothécaires, avec indication du prix minimum retenu par chacun des deux experts pour chaque Bien Immobilier, étant précisé que la moyenne des deux prix minimum pour un Bien Immobilier correspond au Prix Minimum dudit Bien Immobilier.

« **Remboursement Anticipé Obligatoire**» a le sens qui lui est donné à l'Article 7.3(a).

« **Remboursement Anticipé Volontaire**» a le sens qui lui est donné à l'Article 7.3(b).

« **Représentant de la Masse** » désigne (i) jusqu'à la date de nomination du représentant de la masse dans les conditions visées à l'Article 9, le Représentant Provisoire de la Masse (soussigné des présentes) et (ii) à compter de la date de nomination du représentant de la masse dans les conditions visées à l'Article 9, ce dernier ainsi que tout successeur conformément à la loi.

« **Représentant Provisoire de la Masse** » tel que désigné en comparution au présent Contrat et désigné par le conseil d'administration de la Société en date du 19 septembre 2019.

« **Séquestre** » désigne BMCE Bank of Africa, société anonyme au capital de 1.794.633.900,00 Dirhams, immatriculée au Registre du Commerce de Casablanca sous le numéro 27.129, dont le siège social est situé 140, avenue Hassan II, 20 000 Casablanca, Maroc

« **Teneur de Compte** » désigne BMCE Bank of Africa, société anonyme au capital de 1.794.633.900,00 Dirhams, immatriculée au Registre du Commerce de Casablanca sous le numéro 27.129, dont le siège social est situé 140, avenue Hassan II, 20 000 Casablanca, Maroc.

«**Titres Existants** » désigne les (i) 10.000 obligations émises par la Société dans le cadre de l'emprunt obligataire d'un montant de 1.000.000.000 Dirhams visé par le CDVM en date du 3 août 2012 sous la référence n° VI/EM/027/2012 échues depuis le 31 août 2017 (les « **Obligations** ») et les (ii) billets de trésorerie émis par la Société (les « **Billets de Trésorerie**»)

« **Valeur Nominale des Obligations**» cent (100) Dirhams.

1.2 Interprétation

Aux termes du Contrat, sauf indication contraire :

(a) toute référence à une Partie, inclut ses successeurs, cessionnaires et ayant-droits;

(b) toute référence à un contrat ou tout autre acte s'entend de ce document tel qu'éventuellement modifié par avenant et inclut, le cas échéant, tout acte qui lui serait substitué par voie de novation ;

(c) fusion s'entend d'une fusion réalisée en application de la Loi relative aux Sociétés Anonymes;

(d) garantie s'entend de tout cautionnement, de toute garantie réelle ou personnelle de tout aval ou de toute garantie autonome ;

(e) personne s'entend de toute personne, toute entreprise, toute société, tout Gouvernement, tout état ou tout démembrement d'un état, ainsi que de toute association ou groupement de plusieurs de ces personnes, ayant ou non la personnalité morale ;

(f) réglementation désigne toute réglementation, tout règlement, toute instruction ou circulaire officielle, toute exigence ou recommandation (ayant ou non force obligatoire) émanant de toute entité gouvernementale, intergouvernementale ou supranationale, de toute agence, direction, ou autre division de toute autre autorité ou organisation ;

(g) toute référence à une disposition légale s'entend de cette disposition telle qu'éventuellement amendée ;

(h) sauf stipulation contraire, toute référence à une heure du jour s'entend de l'heure à Casablanca, Maroc ;

(i) les titres des chapitres, articles et annexes sont indiqués par commodité uniquement et ne sauraient influencer l'interprétation du présent Contrat ;

(j) tout délai stipulé s'entend d'un délai franc (le jour du départ et le dernier jour de ce délai n'étant pas pris en compte pour sa computation); et

(k) enfin, il est convenu que toutes les sommes figurant dans le texte du Contrat exprimeront des Dirhams marocains sauf mention expresse d'une autre devise.

2 Objet

Le Contrat a pour objet de définir, sur la base et en complément des Décisions Sociales, les conditions et modalités de l'émission par la Société de l'Emprunt Obligataire ainsi que des conditions et modalités des Obligations.

3 Caractéristiques des Obligations

3.1 Régime juridique

Les Obligations ont la nature d'obligations régies à ce titre par les articles 292 à 315 de la Loi sur les Sociétés Anonymes.

3.2 Souscription

La souscription des Obligations se fera conformément aux modalités détaillées dans le Prospectus.

Bien que l'Investisseur ait opté pour la nature du taux auquel il veut souscrire dans le protocole d'accord signé avec la Société, il aura le choix lors de la souscription d'opter à son entière discrétion pour l'une ou l'autre des tranches prévues dans le Prospectus et ce sans préjudice des autres engagements pris dans le protocole précité.

3.3 Règlement des souscriptions

Les Obligations sont émises au Prix d'Emission, libérées en une seule fois à la Date de Jouissance.

3.4 Forme des Obligations

Les Obligations sont sous la forme de titres au porteur. Les Obligations seront dématérialisées par inscription au dépositaire central et leur propriété résulte de leur inscription en compte au nom du ou des titulaires auprès des affiliés habilités.

La cession ou transmission des Obligations sera libre et sera réalisée, à l'égard de la Société et des tiers, par virement de compte à compte, sur production d'un ordre de mouvement signé du cédant.

Tout transfert entraînera adhésion aux conditions d'émission et de transfert des droits et actions attachés à chaque Obligation, telles qu'elles résultent notamment des Décisions Sociales et du présent Contrat.

Les Obligations peuvent être cotées et/ou non cotées à la Bourse de Casablanca, conformément aux modalités détaillées dans le Prospectus.

4 Conditions générales de l'Emprunt Obligataire

4.1 Durée de l'Emprunt Obligataire au titre des Obligations

L'Emprunt Obligataire court à compter de la Date de Jouissance et jusqu'à la Date d'Echéance.

4.2 Intérêts

Les Obligations porteront intérêt aux taux d'intérêts annuels stipulés dans le Prospectus.

Les intérêts dus seront calculés annuellement et servis annuellement, tenant compte des coupons courus payés en cas de Remboursement Anticipé Obligatoire, aux dates anniversaires de la date de jouissance de l'Emprunt Obligataire après l'expiration d'une période de franchise d'intérêts de trois (3) ans.

Le paiement des intérêts interviendra le jour même ou le premier jour ouvré suivant si celui-ci n'est pas ouvré.

Les intérêts payables en application du présent Contrat seront calculés conformément aux modalités détaillées dans le Prospectus.

4.3 Notation de l'Emprunt Obligataire

L'Emprunt Obligataire ne fait l'objet d'aucune notation.

5 Garanties

5.1 Cautionnements Hypothécaires

(a) Contrat de Caution Hypothécaire – Inscription

L'Emprunt Obligataire est partiellement garanti par les Cautionnements Hypothécaires inscrits sur les Biens Immobiliers consentis en vertu du Contrat de Caution Hypothécaire signé devant le Notaire Désigné en date du 27 septembre 2019 et reproduit en annexe du Prospectus.

Le Contrat de Caution Hypothécaire a été signé par le Représentant Provisoire de la Masse et les hypothèques y afférentes ont été inscrites sur les livres fonciers tenus par :

- le Conservateur de la propriété foncière de Marrakech-Al Haouz, le 20 novembre 2019, registre 33 n° 421.

- le Conservateur de la propriété foncière de Fes-Zouagha Moulay Yacoub, le 20 décembre 2019 registre 149 n° 53.

- le Conservateur de la propriété foncière de Ben Guerir, le 24 décembre 2019, registre 41 n° 7.

Le montant de la créance garantie au titre de chacun des Cautionnements Hypothécaires, tel que reporté sur les livres fonciers est égal à trois cent cinquante millions trois mille huit cent soixante-quatre (350.003.864) dirhams, dans la limite pour chacune des Cautions Hypothécaires des montants ci-dessous :

SOCIETE IMMOBILIER NEJMAT SAISS - S.A	2.503.869 DH
RIAD SOLTAN - S.A	157.300.000 DH
RMILA RESORT - S.A.R.L	187.878.067 DH
ATLAS NAKHIL SARL	2.321.928 DH

Les frais relatifs aux Cautionnements Hypothécaires et à l'inscription des Cautionnements Hypothécaires ont été pris en charge par la Société.

Le Contrat de Caution Hypothécaire est annexé au Prospectus.

(b) Développement des Biens Immobiliers – Lotissement

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

Messieurs les Conservateurs de la Propriété Foncière sont d'ores et déjà expressément autorisés à procéder à la fusion et/ou à l'éclatement des titres fonciers des Biens Immobiliers en titres fonciers parcellaires de groupements d'habitation ou de copropriété relevant de la loi 18-00.

En cas d'obtention d'une autorisation de lotir ayant pour objet les Biens Immobiliers et en cas de développement de tout ou partie des Biens Immobiliers, les Cautionnements Hypothécaires se reporteront de plein droit par voie de suite, après éclatement du titre foncier mère des Biens Immobiliers, sur chacun des titres fonciers individuels de chacun des Lots ou biens construits (les « **Biens Construits** ») qu'il s'agisse de groupement d'habitation au sens de la loi n°25-90 susvisée ou de lot ou bien de copropriété au sens de la loi 18-00 relative au statut de la copropriété des immeubles bâtis.

Chacun des Obligataires autorise, en outre, (i) le marketing, au travers de tout moyen de communication, (ii) la commercialisation, au travers de tout mandat de recherche, et (iii) la conclusion de tout contrat préparatoire à la vente de tout ou partie des Biens Immobiliers dans leur état actuels ou en tant que Lots ou Biens Construits tels que décrits au présent Article.

Aux fins de permettre la mise en œuvre du développement des Biens Immobiliers tel que décrit au présent article, chacun des Obligataires consent expressément, de manière ferme et définitive, à la mainlevée des Cautionnements Hypothécaires dans les conditions du paragraphe 5.2 ci-dessous.

5.2 Mainlevée

(a) Mainlevées des Cautionnements Hypothécaires au paiement de chaque échéance annuelle

Sous réserve que les conditions suivantes soient réunies :

(i) la communication par la Société au Représentant de la Masse d'une demande écrite de mainlevée pour les Biens Immobiliers considérés et/ou pour des Lots et des Biens Construits considérés ;

(ii) la communication des Rapports d'Evaluation relatifs à la dernière année civile close desquels il ressort que la somme des Prix Minimum des Biens Immobiliers objets des Cautionnements Hypothécaires inscrits à la date considérée, telle que réduite des Prix Minimums des Biens Immobiliers dans leur état actuel ou le cas échéant du Prix Minimum Initial des Biens Immobiliers sur lesquels ont été réalisés des Lots ou des Biens Construits, pour lesquels la mainlevée de l'inscription hypothécaire est demandée par la Société au titre de l'article 5.2(a) des présentes, est au moins égale à l'Encours en nominal de l'emprunt obligataire à la date du paiement,

(iii) l'échéance annuelle de l'Emprunt Obligataire ainsi que les intérêts correspondants ont été dument payés par la Société conformément au présent Contrat pour l'année considérée; et

(iv) la somme des Prix Minimum des Biens Immobiliers objets des Cautionnements Hypothécaires inscrits à la date considérée, telle que réduite des Prix Minimums des Biens Immobiliers dans leur état actuel ou le cas échéant du Prix Minimum Initial des Biens Immobiliers sur lesquels ont été réalisés des Lots ou des Biens Construits pour lesquels la mainlevée de l'inscription hypothécaire est demandée par la Société au titre de l'article 5.2(a) des présentes, est au moins égale au montant de l'Encours en nominal de l'emprunt obligataire.

chaque Obligataire autorise par avance, sur une base annuelle à compter de l'expiration de la période de grâce de trois ans, la mainlevée du ou des Cautionnements Hypothécaires (tel qu'éventuellement reporté(s) sur chacun des Lots et Biens Construits conformément au paragraphe 5.1(b) ci-dessus le cas échéant) portant sur un ou plusieurs Lots ou Biens Immobiliers ou Biens Construits pour lesquels la mainlevée de l'inscription hypothécaire est demandée par la Société au titre de l'article 5.2(a).

(b) Mainlevées des Cautionnements Hypothécaires en cas de vente des Biens Immobiliers, des Lots ou des Biens Construits

Chaque Obligataire autorise par avance la mainlevée de tout Cautionnement Hypothécaire (tel qu'éventuellement reporté sur chacun des Lots et Biens Construits conformément au paragraphe 5.1(b) ci-dessus le cas échéant) portant sur un ou plusieurs Lots ou Biens Immobiliers ou Biens Construits, pour les besoins de la vente du Bien Immobilier (ou du Lot ou du Bien Construit) considéré, dès lors que les conditions ci-dessous sont réunies :

(i) La Caution Hypothécaire concernée est débitrice à l'égard de la Société, à la date de la vente du Bien Immobilier (ou du Lot ou du Bien Construit)

concerné, à hauteur d'un montant au moins égal au montant du prix de vente de ce même Bien Immobilier (ou du Lot ou du Bien Construit) et le prix de vente devant être payé à la Caution Hypothécaire au titre de la vente du Bien Immobilier (ou du Lot ou du Bien Construit) est affecté par la Caution Hypothécaire au remboursement de sa dette à hauteur du prix de vente du Bien Immobilier (ou du Lot ou du Bien Construit) considéré;

(ii) Le Notaire Désigné s'engage à verser sur le Compte Séquestre (i) le prix de vente du Bien Immobilier ou le cas échéant (ii) le prix du(des) Lot(s) ou Bien(s) Construit(s) sur un Bien Immobilier à hauteur du Prix Minimum Initial relatif au Bien Immobilier concerné , étant précisé que (i) tout éventuel reliquat du prix des Lots ou des Biens Construits reviendra directement à la Caution Hypothécaire concernée et que (ii) tout éventuel reliquat concernant un Bien Immobilier (par hypothèse un bien immobilier ni loti ni construit) sera versé sur le Compte Séquestre et intégré au montant des Crédits (tel que défini ci-dessous) ;

(iii) Lorsque le prix de vente du Bien Immobilier concerné par la vente est inférieur au Prix Minimum pour ce même Bien Immobilier, la Société doit verser au plus tard un jour avant la date de la vente du Bien Immobilier considéré un montant égal à (i) la différence entre le Prix Minimum du Bien Immobilier considéré et le prix de vente de ce même Bien Immobilier (la « **Différence** ») (ii) réduite le cas échéant du solde restant des Crédits (tel que défini ci-dessous) , dans la limite du montant de la Différence ;

(iv) En cas de vente de Lots ou de Biens Construits, lorsque la somme des prix de vente de la totalité des Lots ou Biens Construits se rapportant à un unique Bien Immobilier est inférieure au Prix Minimum Initial de ce même Bien Immobilier, la Société doit verser au plus tard un jour avant la date de la vente du dernier Lot ou Bien Construit en question un montant égal à (i) la différence entre le Prix Minimum Initial dudit Bien Immobilier et la somme des prix de vente de la totalité des Lots ou Biens Construits considérés (ii) réduite le cas échéant du solde restant des Crédits, dans la limite du montant de la Différence.

Pour les besoins du présent article, un « **Crédit** » correspond, pour un Bien Immobilier dont la vente a été réalisée dans les conditions de l'article 5.2(b) à un prix de vente supérieur au Prix Minimum de ce Bien Immobilier, à la différence entre le prix de vente effectif de ce Bien Immobilier et son Prix Minimum. Les Crédits sont ainsi comptabilisés et accumulés au fur et à mesure jusqu'à chaque Date de Libération Trimestrielle pour former un solde qui va venir compenser les Différences conformément à l'article 5.2(b) et être réduit d'autant.

Par ailleurs, chaque Obligataire autorise par avance la mainlevée automatique et sans contrepartie des Cautionnements Hypothécaires relatifs à tous les Lots et/ou Biens Construits relevant d'un unique Bien Immobilier, dès lors que la vente d'un ou plusieurs Lots ou Biens Construits relatifs audit Bien Immobilier aura permis un Remboursement Anticipé Obligatoire à hauteur du Prix Minimum Initial de ce même Bien Immobilier.

Cette mainlevée automatique et sans contrepartie interviendra concomitamment à la mainlevée du Cautionnement Hypothécaire grevant le Lot ou le Bien Construit dont tout ou partie du prix sera affecté au Remboursement Anticipé Obligatoire d'un montant au moins égal au Prix Minimum Initial du Bien Immobilier concerné.

Il est précisé, à toutes fins utiles, que les Cautions Hypothécaires pourront, sous réserve de ce qui précède, céder tout Lot ou Bien Construit au fur et à mesure de l'achèvement de chacun de ces Lots ou Biens Construits, et que le Représentant de la Masse , investi des pleins pouvoirs et obligé à cet effet en vertu du Contrat

devra donner mainlevée de l'inscription hypothécaire grevant ledit Lot ou Bien Construit désigné par la Caution Hypothécaire concernée sur simple confirmation de l'engagement du Notaire Désigné de verser sur le Compte Séquestre le prix de vente du Lot ou Bien Construit concerné.

(c) Mainlevées des Cautionnements Hypothécaires automatiques et sans contrepartie en cas de livraison d'un ou de plusieurs équipements développés sur les Biens Immobiliers.

Chaque Obligataire autorise par avance la mainlevée de tout Cautionnement Hypothécaire par avance, à titre automatique et sans contrepartie, la mainlevée des Cautionnements Hypothécaires portant sur un ou plusieurs équipements qui auraient été développés sur les Biens Immobiliers, à la demande d'une autorité administrative ou entité publique ou conformément au cahier des charges ou au plan *Ne Varietur*, et ce pour les besoins de la cession desdits équipements, à titre gracieux auxdites autorité administrative ou entité publique.

(d) Approbation des Obligataires

Sous réserve du respect des conditions susvisées, chaque Obligataire autorise la mainlevée de l'inscription hypothécaire portant sur les Lots ou Biens Immobiliers ou Bien Construit concernés, pouvoir étant expressément donné au Représentant de la Masse à l'effet de réitérer cette autorisation et de signer le ou les acte(s) de mainlevée correspondant, ainsi qu'au Notaire Désigné à l'effet de procéder aux formalités de radiation, dans les conditions de l'Article 11.311.3 ci-après.

A cet effet, la Société remettra au Notaire Désigné:

(i) dans le cas de l'Article 5.2(a) ci-dessus, une attestation émise par le Centralisateur confirmant le remboursement, par la Société pour l'année considérée, de l'échéance annuelle de l'Emprunt Obligataire et du paiement des intérêts accompagnée de la demande écrite de mainlevée contresignée par le Représentant de la Masse ;

(ii) dans le cas de l'Article 5.2(b) ci-dessus, un acte signé entre la Société et la Caution Hypothécaire concernée en vertu duquel ces dernières reconnaissent que la Société est créancière d'un montant au moins égal au prix de vente du Bien Immobilier (ou du Lot ou du Bien Construit) concerné et que le prix de vente de ce même Bien Immobilier (ou du Lot ou du Bien Construit)est affecté au remboursement de la dette de la Caution Hypothécaire concernée à hauteur du prix de vente du Bien Immobilier (ou du Lot ou du Bien Construit)concerné ;

(iii) dans le cas de l'Article 5.2(c), tout document établissant l'exigibilité d'une obligation de rétrocession, ou de cession, d'un équipement commun réalisé sur un Bien Immobilier au profit de l'Etat, d'une collectivité ou d'un établissement public, ou d'une société d'aménagement ou autre entité public ;

(iv) une copie des certificats émis par le Conservateur de la propriété foncière et des hypothèques compétent s'agissant des titres fonciers individuels correspondants aux Lots ou Biens Immobiliers concernés par la mainlevée.

Sous réserve du respect des conditions applicables, le Représentant de la Masse devra se conformer à l'obligation susvisée dans un délai de 5 jours ouvrés à compter de la notification qui lui en sera faite par la Société, qui devra être accompagnée de tous les documents et justificatifs requis, à défaut la Caution Hypothécaire concernée disposera de la faculté de saisir le président du tribunal du siège de la Société, statuant en référé, afin que soit prononcée la mainlevée

par voie judiciaire.

En cas de remboursement de l'intégralité de l'Emprunt Obligataire et du paiement de la totalité des intérêts dus, chaque Obligataire autorise la mainlevée de tout Cautionnement Hypothécaire et donne tous pouvoirs au Représentant de la Masse pour signer les actes de mainlevée correspondants, ainsi qu'au Notaire Désigné à l'effet de procéder aux formalités de radiation, dans les conditions de l'Article 11.311.3 ci-après.

6 Compte Séquestre

Le Compte Séquestre sert exclusivement aux opérations visées à l'Article 5.2(b) et au Remboursements Anticipés Obligatoires.

Les Parties et les Cautions Hypothécaires reconnaissent que les fonds remis sur le Compte Séquestre n'appartiennent ni à la Société ni à aucune Caution Hypothécaire et qu'ils seront détenus par le Séquestre pour le compte des Obligataires pour les besoins des Remboursements Anticipés Obligatoires.

Sous réserve du respect des conditions de Remboursement Anticipé Obligatoire, le Séquestre versera la totalité du solde du Compte Séquestre existant à chaque Date de Libération Trimestrielle au Centralisateur qui procèdera au Remboursement Anticipé Obligatoire à chaque Date de Remboursement Anticipé Obligatoire dans les conditions du contrat de séquestre.

7 Remboursement de l'Emprunt Obligataire

7.1 Modalités de Remboursement

Chaque Obligation sera remboursée en numéraire.

7.2 Amortissement de l'Emprunt Obligataire

Après l'expiration d'une période de grâce de trois ans, et sous réserve des Remboursement Anticipés effectués en application de l'article 7.3 ci-dessous, l'Emprunt Obligataire sera amorti annuellement sur 7 ans selon les modalités détaillées dans le Prospectus.

7.3 Remboursement anticipé

(a) Remboursement Anticipé Obligatoire

(i) L'Emprunt Obligataire sera remboursé par anticipation, sur une base trimestrielle, dès lors que le solde du Compte Séquestre à la Date de Libération Trimestrielle excède 25.000.000 dirhams.

(ii) Chaque remboursement anticipé obligatoire (un « **Remboursement Anticipé Obligatoire** ») :

(A) interviendra le dernier jour de chaque trimestre civil (ou si ce jour n'est pas un jour ouvré, le 1er jour ouvré suivant) (la « **Date de Remboursement Anticipé Obligatoire**») dès lors que la condition de l'article 7.3(a) (i) susvisée est réunie au cours du trimestre écoulé à la Date de Libération Trimestrielle correspondante;

(B) sera notifié par écrit par la Société au Représentant de la Masse, et au Teneur de Compte au plus tard le 10éme jours calendaire du dernier mois du trimestre civil avant la Date de Remboursement

Anticipé Obligatoire, soit le 10 mars, le 10 juin, le 10 septembre et le 10 décembre (ou si ce jour n'est pas un jour ouvré, le 1er jour ouvré suivant) ;

(C) sera effectué par libération par le Séquestre de la totalité du solde du Compte Séquestre, à la Date de Libération Trimestrielle, entre les mains du Centralisateur qui procèdera au Remboursement Anticipé Obligatoire et au paiement du coupon couru correspondant, à la Date de Remboursement Anticipé Obligatoire; et

(D) viendra s'imputer sur les échéances de remboursement de l'Emprunt Obligataire les plus proches selon l'ordre chronologique de maturité.

Les montants de chaque Remboursement Anticipé Obligatoire et du coupon couru correspondant seront calculés conformément aux modalités détaillées dans le Prospectus.

(b) Remboursement Anticipé Volontaire

(i) La Société aura la faculté à tout moment de rembourser tout ou partie de l'Emprunt Obligataire par anticipation, sans pénalités ou frais, dans les conditions visées ci-dessous.

(ii) Chaque remboursement anticipé volontaire (un « **Remboursement Anticipé Volontaire**»):

(A) devra porter sur un montant minimum de dix millions (10.000.000,00) de dirhams ;

(B) devra avoir lieu à une date anniversaire de l'Emprunt Obligataire;

(C) sera notifié par écrit par la Société au Représentant de la Masse, au Centralisateur et au Teneur de Compte au plus tard 15 jours avant la date de Remboursement Anticipé Volontaire ;

(D) sera effectué par versement en numéraire au plus tard un jour avant la date de Remboursement Anticipé Volontaire entre les mains du Centralisateur ; et

(E) viendra s'imputer sur les échéances de remboursement de l'Emprunt Obligataire les plus proches selon l'ordre chronologique de maturité.

7.4 Rachat des Obligations

La Société se réserve le droit de procéder à des rachats d'Obligations sur le marché secondaire, à condition que les dispositions légales et réglementaires le permettent, ces rachats étant sans conséquences pour un Obligataire souhaitant garder ses titres jusqu'à l'échéance normale de l'Emission Obligataire et sans incidence sur le calendrier de l'amortissement normal. Les Obligations ainsi rachetées seront annulées.

Le rachat des Obligations se fera au prorata des titres apportés.

La Société s'engage préalablement à tout rachat à :

- Informer le Représentant Provisoire de la Masse ainsi que l'AMMC sur l'opération de rachat ;
- Communiquer l'opération de rachat via la publication dans un journal d'annonces légal.

8 Maintien des droits des Obligataires

Conformément à l'article 309 de la Loi relative aux Sociétés Anonymes, toute décision qui mettrait en cause les droits des Obligataires devra être approuvée par l'assemblée générale des Obligataires. A défaut d'approbation, la Société ne pourra passer outre qu'en offrant de rembourser les Obligataires qui en feront la demande dans les trois mois à partir du jour où la modification est intervenue.

9 Masse des Obligataires

En cas de pluralité d'Obligataires dans le cadre du présent Emprunt Obligataire, ceux-ci seront regroupés en une masse jouissant de la personnalité morale conformément aux articles 299 et suivants de la Loi relative aux Sociétés Anonymes. Dans cette hypothèse, ces porteurs seront réunis en assemblée générale à l'effet de désigner le Représentant de la Masse et de définir ses pouvoirs conformément aux dispositions légales applicables.

Le conseil d'administration de la Société s'engage à convoquer l'assemblée générale des Obligataires dans un délai de 60 jours à compter de la Date de Jouissance dans l'objectif de désigner son représentant permanent.

La Société s'engage à faire établir et à communiquer au Représentant de la Masse, le Rapport d'Evaluation dans les 60 jours de la fin de chaque année civile.

Le Représentant de la Masse s'engage à convoquer annuellement l'assemblée générale des Obligataires dans un délai de 60 jours à compter de chaque date anniversaire de la Date de Jouissance. Le Représentant de la Masse devra à cette occasion présenter à l'assemblée générale des Obligataires un rapport d'information présentant notamment : (i) les opérations effectuées au nom de la masse des Obligataire (notamment mainlevées d'hypothèques), (ii) la situation de la garantie (surfaces hypothéquées suite à d'éventuelles mainlevées, synthèse des Rapports d'Evaluation Valorisation remis par la Société, etc.) ainsi que (iii) tout commentaire utile sur l'appréciation du niveau de garantie offert. Ledit rapport devra être mis à la disposition des Obligataires 15 jours au moins avant la tenue de l'assemblée générale des Obligataires.

En attendant la tenue de l'assemblée générale des Obligataires, le Conseil d'Administration de la Société tenu en date du 19 septembre 2019 a désigné Monsieur Karim MOUTTAKI comme Représentant Provisoire de la Masse parmi les personnes habilitées à exercer les fonctions d'agent d'affaires.

Si l'intégralité des Obligations émises dans le cadre de l'Emprunt Obligataire est détenue par un seul Obligataire, celui-ci exercera seul les prérogatives légales afférentes à la masse des Obligataires.

Tout acte de gestion courante relative aux assemblées d'obligataires (convocation, tenue des assemblées, rédaction des procès-verbaux, accomplissement des formalités diverses) sera pris en charge par la Société sous le contrôle du Représentant de la Masse.

Le siège social de la masse est établi au siège de la Société. Les dossiers de la masse seront déposés au siège social de la Société. En cas de convocation de l'assemblée des porteurs d'Obligations, ceux-ci seront réunis au siège social de la Société ou en tout autre lieu fixé dans la convocation.

Dans le cas où des émissions ultérieures d'Obligations offriraient aux souscripteurs des droits identiques aux Obligations, l'ensemble des porteurs d'Obligations serait groupé en une masse unique. A ce titre, compte tenu de la spécificité de l'Emprunt Obligataire, la

Société reconnait que les Porteurs d'Obligations ne pourront être regroupés avec les porteurs d'obligations existantes.

Ne peuvent être désignés comme représentants de la masse, les administrateurs et les personnes qui sont au service de la société débitrice et des sociétés garantes de l'emprunt, le cas échéant.

Le représentant de la masse a, sauf restriction décidée par l'assemblée générale des obligataires, le pouvoir d'accomplir au nom de la masse tous actes de gestion nécessaires à la sauvegarde des intérêts communs des obligataires.

Chaque Obligataire autorise et donne mandat au Représentant de la Masse aux fins (i) de signer, en son nom et pour son compte, tout document de sûreté garantissant l'Emprunt Obligataire conformément aux dispositions de l'Article 5.1 ainsi que tout acte ou document y afférent (ii) d'exercer l'ensemble des droits qui lui sont conférés, d'effectuer tout acte ou prendre toute mesure que le Représentant de la Masse est habilité à prendre (en particulier, au nom et pour le compte des Obligataires) aux termes du Contrat de Caution Hypothécaire ou tout autre document de sûreté garantissant l'Emprunt Obligataire conformément aux dispositions de l'Article 5 et, en particulier, d'exercer tout droit et action et (iii) procéder si nécessaire à toute formalité relative à la mainlevée de toute sûreté garantissant l'Emprunt Obligataire, autorisée par avance en exécution des stipulations de l'Article 5.2 le cas échéant, prononcer toute mainlevée octroyée par décision de l'assemblée des Obligataires conformément à la Loi relative aux Sociétés Anonymes.

Le représentant de la masse dûment autorisé par l'assemblée générale des obligataires a seul qualité pour agir en justice au nom de l'ensemble des obligataires.

Les actions en justice dirigées contre l'ensemble des obligataires d'une même masse ne peuvent être intentées que contre les représentants de cette masse.

Le Représentant de la masse ne peut s'immiscer dans la gestion des affaires sociales. Ils ont accès aux assemblées générales des actionnaires, mais sans voix délibérative. Ils ont le droit d'obtenir communication des documents mis à la disposition des actionnaires dans les mêmes conditions que ceux-ci.

10 Cas de défaut

10.1 Constitue un cas de défaut (un « **Cas de Défaut**»), le défaut de paiement de tout montant, en principal ou intérêt, dû par la Société au titre de toute Obligation sauf si le paiement est effectué dans les 15 jours ouvrés suivant sa date d'exigibilité.

10.2 En cas de survenance d'un Cas de Défaut, et sous réserve que le Représentant de la Masse ait préalablement mis en demeure la Société de remédier au Cas de Défaut dans les 45 jours ouvrés de la mise en demeure et que la Société n'ait pas remédié au Cas de Défaut dans le délai susvisé, le Représentant de la Masse pourra, sur décision de l'Assemblée Générale des Obligataires statuant dans les conditions de quorum et de majorité prévues par la loi et sur simple notification écrite adressée à la Société, avec copie au Centralisateur, rendre exigible la totalité des Obligations, entraînant de plein droit l'obligation pour la Société de rembourser lesdites Obligations à hauteur du montant en capital restant dû majoré des intérêts courus.

11 Stipulations diverses

11.1 Prospectus visé par l'AMMC – Adhésion automatique au Contrat

La Société a établi le Prospectus. Le présent Contrat constitue une partie intégrante du Prospectus.

La souscription aux Obligations et l'acquisition desdites Obligations entraîneront automatiquement adhésion de chaque souscripteur ou de chaque acquéreur des Obligations au présent Contrat.

Par ailleurs, tous nouveaux acquéreurs des Obligations sur le marché secondaire seront présumés adhérer aux dispositions du présent contrat d'émission.

11.2 Durée

Le présent contrat liera les Parties jusqu'au complet remboursement de l'Emprunt Obligataire. Le présent Contrat cessera néanmoins de s'appliquer à toute partie qui ne détiendrait plus aucune Obligation.

11.3 Formalités

(a) Pour effectuer toutes les formalités prescrites par la loi et retirer tous les titres et pièces des services de la conservation de la propriété foncière compétents, tous pouvoirs sont donnés au porteur d'une expédition, d'un extrait ou d'une copie du Contrat de Caution Hypothécaire signé en application de l'Article 5 ;

(b) Les Parties et les Cautions Hypothécaires précisent, en outre, que les missions du Notaire Désigné comprennent :

(i) conférer l'authenticité à tout acte de mainlevée ou à tout acte d'affectation hypothécaire signé en application de l'Article 5 ;

(ii) procéder à l'inscription de toute hypothèque reportée dans les conditions de l'Article 5, sur les titres fonciers relatifs aux Biens Immobiliers (notamment en cas de fusion et de morcellement), conformément à la réglementation en vigueur, sur la base d'un acte authentique signé par le Représentant de la Masse ;

(iii) procéder à la radiation de tout Cautionnement Hypothécaire ou de toute hypothèque constituée en application de l'Article 5, sur chacune des Lots ou Biens Immobiliers concernés dans les conditions de l'Article 5.2(a), 5.2(b), 5.2(c), et 5.2(d), sur la base d'un acte authentique de mainlevée signé par le Représentant de la Masse;

11.4 Autonomie des stipulations du Contrat

Le présent Contrat sera réputé divisible, et la nullité ou l'impossibilité d'exécuter tout terme ou stipulation de celle-ci n'affectera pas la validité ni la force exécutoire du Contrat ou de tout autre terme ou stipulation de celui-ci. En outre, à la place de tout terme ou stipulation nul(le) ou non exécutoire, les Parties y substitueront une stipulation valable et exécutoire aussi proche que possible de cette stipulation nulle ou non exécutoire.

11.5 Droit applicable – Tribunaux compétents

(a) Le présent Contrat est régi par le droit marocain.

(b) Tout différend résultant de l'interprétation ou de l'exécution des présentes sera soumis aux tribunaux compétents du ressort des tribunaux de commerce de Casablanca.

ANNEXE A – LES CAUTIONS HYPOTHECAIRES

Dénomination Sociale	Capital Social (Dh)	N° RC	Siege Social
Atlas Nakhil, SARL	5.000.000,00	119611 (Casablanca)	16 rue Ali Abderrazak – Casablanca
Rmila Resort, SARL	31.000.000,00	174.847 (Casablanca)	16 rue Ali Abderrazak – Casablanca
Société Immobilière Nejmat Saiss, SA	32.500.000,00	174.979 (Casablanca)	16 rue Ali Abderrazak – Casablanca
Riad Soltan, SA	5.000.000,00	154.131 (Casablanca)	16 rue Ali Abderrazak – Casablanca

ANNEXE B – LES BIEN IMMOBILIERS

Caution hypothécaire	Projet	Désignation des biens hypothéqués	Titre foncier	Conservation foncière	Superficie totale (m²)	Hypothèques inscrites sur le titre foncier (autre que l'hypothèque bénéficiant à la masse des obligataires)	Rang et numéro d'enregistrement de l'hypothéqué bénéficiant à la masse des obligataires	Montant garanti (MAD)	Descriptif	Valeur d'expertise (MAD)*
Société Immobilière Nejmat Saïss	Nejmat Saïss	Totalité de la propriété dite RNSST2KFCT34	111565/69	Zouagha Yacoub Moulay	172	Hypothèque de 1er rang au profit de l'Etat	Hypothèque de 2nd rang Registre 149 n° 53 en date du 20 décembre 2019	2.503.869	Terrain	629 715
Société Immobilière Nejmat Saïss	Nejmat Saïss	Totalité de la propriété dite RNSST2KFCT35	111566/69	Zouagha Yacoub Moulay	165	Hypothèque de 1er rang au profit de l'Etat	Hypothèque de 2nd rang Registre 149 n° 53 en date du 20 décembre 2019	2.503.869	Terrain	622 219
Société Immobilière Nejmat Saïss	Nejmat Saïss	Totalité de la propriété dite RNSST2KFCT36	111567/69	Zouagha Yacoub Moulay	163	Hypothèque de 1er rang au profit de l'Etat	Hypothèque de 2nd rang Registre 149 n° 53 en date du 20 décembre 2019	2.503.869	Terrain	610 974
Société Immobilière Nejmat Saïss	Nejmat Saïss	Totalité de la propriété dite RNSST2KFCT37	111568/69	Zouagha Yacoub Moulay	172	Hypothèque de 1er rang au profit de l'Etat	Hypothèque de 2nd rang Registre 149 n° 53 en date du 20 décembre 2019	2.503.869	Terrain	640 960

Rmila Resort	Rmila	Totalité des droits indivis appartenant à Rmila Resort dans la propriété dite Mohamed Mansouri frères	1963/M	Ben Guerir	1 103 132	Cinq Hypothèques de 1er rang (droits indivis) au profit de l'Etat	Hypothèque de 2nd rang Registre 41 n° 7 en date du 24 décembre 2019	187.878.067	Construction en pisé	95 386 430
Rmila Resort	Rmila	Totalité des droits indivis appartenant à Rmila Resort dans la propriété dite Bourmila	13241/M	Ben Guerir	429 353	Cinq Hypothèques de 1er rang (droits indivis) au profit de l'Etat	Hypothèque de 2nd rang Registre 41 n° 7 en date du 24 décembre 2019	187.878.067	Terrain	37 125 624
Rmila Resort	Rmila	Totalité des droits indivis appartenant à Rmila Resort dans la propriété dite Dar Al Assas	13370/M	Ben Guerir	439 516	Cinq Hypothèques de 1er rang (droits indivis) au profit de l'Etat	Hypothèque de 2nd rang Registre 41 n° 7 en date du 24 décembre 2019	187.878.067	Terrain	38 004 381
Rmila Resort	Rmila	Totalité de la propriété dite Bled Hnia	2138/72	Ben Guerir	119 056	Hypothèque de 1er rang au profit de l'Etat	Hypothèque de 2nd rang Registre 41 n° 7 en date du 24 décembre 2019	187.878.067	Terrain	10 294 626
Rmila Resort	Rmila	Totalité de la propriété dite Jouadi Rmila	2149/72	Ben Guerir	81 729	Hypothèque de 1er rang au profit de l'Etat	Hypothèque de 2nd rang Registre 41 n° 7 en date du 24 décembre 2019	187.878.067	Terrain	7 067 006
Atals Nakhil	Rmila	Totalité des droits indivis appartenant à Atlas Nakhil dans la propriété dite Mohamed Mansouri frères	1963/M	Ben Guerir	15 021	Cinq Hypothèques de 1er rang au profit de l'Etat	Hypothèque de 2nd rang Registre 41 n° 7 en date du 24 décembre 2019	2.321.928	Construction en pisé	1 298 890

Atals Nakhil	Rmila	Totalité des droits indivis appartenant à Atlas Nakhil dans la propriété dite Bourmila	13241/M	Ben Guerir	5 846	Cinq Hypothèques de 1er rang au profit de l'Etat	Hypothèque de 2nd rang Registre 41 n° 7 en date du 24 décembre 2019	2.321.928	Terrain	505 536
Atals Nakhil	Rmila	Totalité des droits indivis appartenant à Atlas Nakhil dans la propriété dite Dar Al Assas	13370/M	Ben Guerir	5 985	Cinq Hypothèques de 1er rang au profit de l'Etat	Hypothèque de 2nd rang Registre 41 n° 7 en date du 24 décembre 2019	2.321.928	Terrain	517 502
Riad Soltan	SAG I	Riad Soltan	572/65	Al Haouz	356 116	Aucune	Hypothèque de 1er rang Registre 33 n° 421 en date du 20 novembre 2019	157.300.000	Terrain	157 300 000

ANNEXE C : LISTE DES PORTEURS DE TITRES EXISTANTS ET DE COUPONS AYANT SIGNE UN PROTOCOLE

	Obligation 2012						Billets de Trésorerie					
Porteurs	Code ISIN	Nature du taux à l'émission	Taux facial	Valeur d'échange	Coupons échus non payés bruts au 31 décembre 2018	Coupons échus non payés nets au 31 décembre 2018	Code ISIN	Nature du taux à l'émission	Taux facial	Valeur d'échange	Coupons échus non payés bruts au 31 décembre 2018	Coupons échus non payés nets au 31 décembre 2018
	MA0000091787	variable	5,12%	4.500.000	357.300	285.840	MA0001408246	Fixe	5,75%	6.632.044		
1							MA0001406372	Fixe	5,75%		372.089	297.671
							MA0001407479	Fixe	5,75%		372.089	297.671
							MA0001407883	Fixe	5,75%		372.089	297.671
2	MA0000091787	variable	5,12%		143.217	143.217						
							MA0001408246	Fixe	5,75%	3.212.396		
3							MA0001406372	Fixe	5,75%		180.231	180.231
							MA0001407479	Fixe	5,75%		180.231	180.231
							MA0001407883	Fixe	5,75%		180.231	180.231
							MA0001408436	Fixe	5,30%	17.012.514		
							MA0001406281	Fixe	5,20%		165.674	165.674
							MA0001406729	Fixe	5,20%		210.311	210.311
							MA0001407198	Fixe	5,30%		69.489	69.489
							MA0001406893	Fixe	5,20%		236.600	236.600
4							MA0001407743	Fixe	5,30%		455.506	455.506
							MA0001407891	Fixe	5,30%		455.505	455.505
							MA0001408105	Fixe	5,30%		455.506	455.506
							MA0001407503	Fixe	5,30%		455.506	455.506
							MA0001407396	Fixe	5,30%		122.636	122.636
							MA0001408279	Fixe	5,30%		455.506	455.506

							MA0001408436	Fixe	5,30%	20.014.722		
							MA0001406729	Fixe	5,20%		262.889	262.889
							MA0001406760	Fixe	5,20%		261.444	261.444
							MA0001407198	Fixe	5,30%		86.861	86.861
							MA0001407305	Fixe	5,30%		36.806	36.806
5							MA0001407743	Fixe	5,30%		535.888	535.888
							MA0001407891	Fixe	5,30%		535.889	535.889
							MA0001408105	Fixe	5,30%		535.889	535.889
							MA0001407503	Fixe	5,30%		535.889	535.889
							MA0001407396	Fixe	5,30%		144.278	144.278
							MA0001408279	Fixe	5,30%		535.889	535.889
							MA0001408436	Fixe	5,30%	29.421.641		
6							MA0001408105	Fixe	5,30%		787.757	787.757
							MA0001408279	Fixe	5,30%		787.757	787.757
							MA0001408436	Fixe	5,30%	9.006.625		
7							MA0001408105	Fixe	5,30%		241.150	192.920
							MA0001408279	Fixe	5,30%		241.150	192.920
8	MA0000091795	Fixe	5,77%	8.700.000	1.349.787	1.349.787						
9	MA0000091795	Fixe	5,77%	16.000.000	2.482.368	2.482.368						
10							MA0001408246	Fixe	5,75%	50.465.711		
							MA0001408121	Fixe	5,30%		817.348	817.348
							MA0001405515	Fixe	5,95%	18.700.000		
							MA0001405853	Fixe	5,75%	4.800.000		
11							MA0001405887	Fixe	5,75%	10.200.000		
							MA0001406059	Fixe	5,75%	1.700.000		
							MA0001406091	Fixe	5,75%	18.700.000		

							MA0001405853	Fixe	5,75%		192.242	134.569
							MA0001405887	Fixe	5,75%		408.513	285.959
							MA0001406059	Fixe	5,75%		98.836	69.185
							MA0001406091	Fixe	5,75%		1.087.197	761.038
							MA0001408436	Fixe	5,30%	24.518.034		
12							MA0001408279	Fixe	5,30%		656.464	525.171
							MA0001408105	Fixe	5,30%		656.464	525.171
							MA0001408436	Fixe	5,30%	85.062.569		
13							MA0001408105	Fixe	5,30%		2.277.528	2.277.528
							MA0001408279	Fixe	5,30%		2.277.528	2.277.528
14	MA0000091787	variable	5,12%	85.000.000	9.454.205	9.454.205						
15	MA0000091795	Fixe	5,77%	4.600.000	713.681	713.681						
	MA0000091787	variable	5,12%	33.500.000	3.726.069	3.726.069	MA0001408436	Fixe	5,30%	40.029.444		
							MA0001406653	Fixe	4,80%		129.508	129.508
							MA0001406695	Fixe	4,80%		70.725	70.725
							MA0001406893	Fixe	5,20%		657.223	657.223
							MA0001406737	Fixe	5,20%		394.334	394.334
16							MA0001407396	Fixe	5,30%		180.348	180.348
							MA0001407230	Fixe	5,30%		200.958	200.958
							MA0001407503	Fixe	5,30%		1.071.776	1.071.776
							MA0001407743	Fixe	5,30%		1.071.776	1.071.776
							MA0001407891	Fixe	5,30%		1.071.776	1.071.776
							MA0001408105	Fixe	5,30%		1.071.776	1.071.776
							MA0001408279	Fixe	5,30%		1.071.776	1.071.776
				152.300.000	**18.226.626**	**18.155.166**				**339.475.700**	**25.732.824**	**24.614.489**

PAGE DE SIGNATURE

Fait à Casablanca

ALLIANCES DARNA SA
Représentée par M. Alami LAZRAQ
La Société

Pour les besoins des articles 5, 7 et 9 du Contrat :

M. Karim MOUTTAKI
Le Représentant Provisoire de la Masse

Pour les besoins des articles 5, 6 et 11.3 du Contrat

ATLAS NAKHIL SARL
Représentée par M. Youssef KABBAJ

RIAD SOLTAN SA
Représentée par M. Mohamed LAZRAQ

SOCIETE IMMOBILIERE NEJMAT SAISS SA
Représentée par M. Mohamed LAZRAQ

RMILA RESORT SARL
Représentée par M. Mohamed LAZRAQ

Pour les besoins des articles 5, 6 et 11.3 du Contrat :

Maître Mustapha ZINE
Le Notaire Désigné

IV. Annexe 4 : Contrat de Cautionnement hypothécaire

REP : 126/2019 **Du 27 Septembre 2019.**

COPIE

ACTE DE CAUTION HYPOTHECAIRE

E X P E D I T I O N

PARDEVANT Maître **Mustapha ZINE**, Notaire à Casablanca, soussigné,----------

ONT COMPARU

I/- Monsieur **Mohamed Alami NAFAKH LAZRAQ,** fils de Monsieur **MHAMMED** et Madame **Fatima Ben AHMED, Président Directeur Général.**----------

- De Nationalité Marocaine.----------
- Titulaire de la Carte Nationale d'Identité Electronique Numéro E100304, valable jusqu'au Huit Juin Deux Mille Vingt (08/06/2020); ----------
- Domicilié à Casablanca, 16, Rue Ali Abderrazak ;----------

AGISSANT au nom et pour le compte de la Société dite « **ALLIANCES DARNA** », Société Anonyme au Capital Social de HUIT CENT CINQUANTE SEPT MILLIONS DE DIRHAMS (857.000.000,00 DHS), dont le Siège Social est à Marrakech, Résidence Al Qantara, Zone Touristique de l'Agdal, immatriculé au Registre de Commerce de Marrakech sous le Numéro 35623, ayant comme Identifiant Fiscal Numéro 1007326. ICE : 001534290000057 ----

EN VERTU des pouvoirs qui lui sont conférés à l'effet des présentes.----------

Ci-après dénommée « EMETTEUR » ES-QUALITE

DE PREMIERE PART

II/ Monsieur **Mohamed NAFAKH LAZRAQ,** fils de Monsieur **Mohamed Mustapha Ben MHAMED** et Madame **Rachida Ben Mohamed, Président Directeur Général.**----------

- De Nationalité Marocaine. ----------
- Titulaire de la Carte Nationale d'Identité Electronique Numéro BE701676, valable jusqu'au Seize Juin Deux Mille Vingt Six (16/06/2026) ;----------
- Domicilié à Casablanca, 16, Rue Ali Abderrazak.----------

AGISSANT au nom et pour le compte de la Société dite « **SOCIETE IMMOBILIERE NEJMAT SAISS** », société anonyme au capital de TRENTE DEUX MILLIONS CINQ CENT MILLE (32.500.000,00 DHS) dont le siège social est à Casablanca, 16 Rue Ali Abderrazek, immatriculé au registre de commerce sous le N°174979, ayant comme Identifiant Fiscal Numéro 1107571, ICE : 203670000034.----------

EN VERTU des pouvoirs qui leurs sont conférés à l'effet des présentes----------

DE DEUXIEME PART

III/- Monsieur **Mohamed NAFAKH LAZRAQ,** fils de **Monsieur Mohamed Mustapha Ben MHAMED** et Madame **Rachida Ben Mohamed, Président Directeur Général.**----------

- De Nationalité Marocaine.----------
- Titulaire de la Carte Nationale d'Identité Electronique Numéro BE701676, valable jusqu'au Seize Juin Deux Mille Vingt Six (16/06/2026);----------
- Domicilié à Casablanca, 16, Rue Ali Abderrazak ;----------

AGISSANT au nom et pour le compte de la Société dite« **RIAD SOLTAN** », Société Anonyme au Capital Social de Cinq Millions de Dirhams (5.000.000,00 DHS), dont le Siège Social est à Casablanca, 16, Rue Abderrazek, immatriculé au Registre de Commerce sous le N° 154131, ayant comme Identifiant Fiscal Numéro 1007156. ICE : 1633862000065.----------

EN VERTU des pouvoirs qui lui sont conférés à l'effet des présentes.----------

DE TROISIEME PART

IV/- Monsieur **Mohamed NAFAKH LAZRAQ,** fils de Monsieur **Mohamed Mustapha Ben MHAMED** et Madame **Rachida Ben Mohamed, Gérant.**----------

- De Nationalité Marocaine.----------
- Titulaire de la Carte Nationale d'Identité Electronique Numéro BE701676, valable jusqu'au Seize Juin Deux Mille Vingt Six (16/06/2026);----------
- Domicilié à Casablanca, 16, Rue Ali Abderrazak ;----------

-PREMIER ROLE-

AGISSANT au nom et pour le compte de la Société dite « **RMILA RESORT** », SARL au Capital Social de Trente et Un Millions de Dirhams (31.000.000,00 DHS), dont le Siège Social est à Casablanca, 16, Rue Abderrazek, immatriculé au Registre de Commerce sous le N° 174847, ayant comme Identifiant Fiscal Numéro 1107533. ICE : 000187732000068.----------

EN VERTU des pouvoirs qui lui sont conférés à l'effet des présentes.----------

DE QUATRIEME PART

V/- Monsieur **Youssef KABBAJ,** fils de Monsieur **Mohamed Ben Abdelkader** et Madame **Badia Ben MHAMMED, Gérant.**----------

- De Nationalité Marocaine.----------
- Titulaire de la Carte Nationale d'Identité Electronique Numéro A330818, valable jusqu'au Six Mars Deux Mille Vingt Sept (06/03/2027) ;----------

AGISSANT : Au nom, pour le compte de la Société « **ATLAS NAKHIL** » **SARL** Société à Responsabilité Limitée au capital de CINQ MILLIONS DE DIRHAMS (5.000.000,00 DHS) et dont le siège social est fixé Casablanca, 16, rue Ali Abderazzak. Immatriculée au Registre de Commerce de Casablanca sous le n° 119.611, ayant comme Identifiant Fiscal Numéro 1005944.ICE : 001325660000083----------

EN VERTU des pouvoirs qui lui sont conférés à cet effet.----------

DE CINQUIEME PART

SOCIETE IMMOBILIERE NEJMAT SAISS - S.A & RIAD SOLTAN - S.A & RMILA RESORT - S.A.R.L & ATLAS NAKHIL - SARL sont ci-après dénommées ensemble, les « CAUTIONS HYPOTHECAIRES » Et séparément, la « CAUTION HYPOTHECAIRE ».

VI/- Monsieur **Karim MOUTTAKI,** fils de Monsieur **Mohamed Ben Ahmed** et Madame **Fatima Bent Abbes.**-----

- De Nationalité Marocaine. ----------
- Titulaire de la Carte Nationale d'Identité Electronique Numéro BK74371, valable jusqu'au Huit Septembre Deux Mille Vingt.----------
- Domicilié à Casablanca, n°10, Rue La Fontaine, quartier Racine, Casablanca.----------

AGISSANT en qualité de mandataire provisoire de la masse des obligataires qui souscriront et porteront les obligations émises dans le cadre de l'Emprunt Obligataire, nommé à cette fonction par le Conseil d'administration de la société « ALLIANCES DARNA » SA , conformément aux dispositions de la loi n°17-95 sur les sociétés anonymes, telle que complétée et modifiée, ainsi qu'il résulte du procès-verbal de la délibération dudit Conseil d'Administration de la société en date du 19 septembre 2019, dont un original est annexé aux présentes après mention et sa signature par les Parties **(Annexe 1).** ----------

EN VERTU des pouvoirs qui lui sont conférés à cet effet.----------

DE SIXIEME PART

LE REPRESENTANT PROVISOIRE DE LA MASSE

L'EMETTEUR es qualités, les **CAUTIONS HYPOTHECAIRES** et le **REPRESENTANT PROVISOIRE DE LA MASSE** sont ci-après collectivement désignés les « Parties » et individuellement la « Partie ». ----------

Les Parties entendent rappeler que le présent acte authentique engage le **REPRESENTANT PROVISOIRE DE LA MASSE** ainsi que toute personne désignée par l'assemblée générale des obligataires en qualité de représentant de la masse des obligataires de l'Emprunt Obligataire (ci-après défini). ----------

****

LESQUELS es-qualités, ont par les présentes, requis le Notaire soussigné de constater par acte authentique les conventions ci-après directement arrêtées entre eux sans le concours ni la participation dudit Notaire, qui n'est que le rédacteur passif desdites conventions.----------

---

IL EST PREALABLEMENT RAPPELE :

A. Que l'Assemblée Générale Mixte de la société « **ALLIANCES DARNA** »-S.A en date du **27 Février 2019** a autorisé l'émission d'un emprunt obligataire d'un montant maximum global de neuf cent millions de dirhams **(900.000.000 MAD)** à émettre en une ou plusieurs tranches, et a délégué, au Conseil d'Administration de la société « **ALLIANCES DARNA** »-SA , les pouvoirs de procéder à l'émission de cet emprunt obligataire et d'en arrêter les modalités, ainsi qu'il résulte du procès-verbal de la délibération de ladite l'Assemblée Générale Mixte de la Société en date du **27 février 2019** dont un original est annexé aux présentes après mention et sa signature par les Parties **(Annexe 2).** ----------

B. Que par délibération en date du **19 Septembre 2019**, le Conseil d'Administration de la société « **ALLIANCES DARNA** »-S.A a décidé de l'émission d'un emprunt obligataire (l'« **Emprunt Obligataire** ») d'un

montant maximum de neuf cent millions de dirhams (**900.000.000 MAD**) divisé en un nombre maximum de neuf millions (9.000.000) d'obligations d'une valeur nominale de CENT DIRHAMS (100 MAD), ainsi qu'il résulte du procès-verbal de la délibération dudit Conseil d'Administration de la société « **ALLIANCES DARNA** »-S.A en date du **19 Septembre 2019**, dont un original est annexé aux présentes après mention et sa signature par les Parties (**Annexe 1**).----------

C. Que le conseil d'administration de la société « **Riad Soltan** » SA en date du **20 Septembre 2019** a autorisé en vertu de l'article 70 de la loi n°17-95 sur les sociétés anonymes, telle que complétée et modifiée que la société Riad Soltan garantisse aux côtés d'autres cautions hypothécaires les obligations de la société « **ALLIANCES DARNA** »-S.A au titre de l'Emprunt Obligataire, au profit de la masse des obligataires par l'octroi d'un cautionnement hypothécaire à concurrence de la somme globale en capital outre les intérêts, commissions, frais et accessoires de **TROIS CENT CINQUANTE MILLIONS TROIS MILLE HUIT CENT SOIXANTE QUATRE DIRHAMS (350.003.864 DHS)** sous réserve du respect des conditions précisées par ledit Conseil d'Administration, ainsi qu'il résulte du procès-verbal de la délibération dudit Conseil d'Administration de la société Riad Soltan en date du **20 Septembre 2019**, dont un original est annexé aux présentes après mention et sa signature par les Parties (**Annexe 3**).

D. Que le conseil d'administration de la société « **Société Immobilière Nejmat Saiss** » SA en date du **20 Septembre 2019** a autorisé en vertu de l'article 70 de la loi n°17-95 sur les sociétés anonymes, telle que complétée et modifiée que la société « Société Immobilière Nejmat Saiss » garantisse aux côtés d'autres cautions hypothécaires les obligations de la société « **ALLIANCES DARNA** »-S.A au titre de l'Emprunt Obligataire, au profit de la masse des obligataires par l'octroi d'un cautionnement hypothécaire à concurrence de la somme en capital outre les intérêts, commissions, frais et accessoires de **TROIS CENT CINQUANTE MILLIONS TROIS MILLE HUIT CENT SOIXANTE QUATRE DIRHAMS (350.003.864 DHS)** sous réserve du respect des conditions précisées par ledit Conseil d'Administration, ainsi qu'il résulte du procès-verbal de la délibération dudit Conseil d'Administration de la société « Société Immobilière Nejmat Saiss » en date du **20 Septembre 2019**, dont un original est annexé aux présentes après mention et sa signature par les Parties (**Annexe 4**).----------

E. Que l'assemblée générale de la société « **Atlas Nakhil** » SARL en date du **20 Septembre 2019**, a autorisé que la société Atlas Nakhil SARL garantisse aux côtés d'autres cautions hypothécaires les obligations de la société « **ALLIANCES DARNA** »- S.A au titre de l'Emprunt Obligataire, au profit de la masse des obligataires par l'octroi d'un cautionnement hypothécaire à concurrence de la somme globale en capital outre les intérêts, commissions, frais et accessoires de **TROIS CENT CINQUANTE MILLIONS TROIS MILLE HUIT CENT SOIXANTE QUATRE DIRHAMS (350.003.864 DHS)** sous réserve du respect des conditions précisées par ladite Assemblée Générale ainsi qu'il résulte du procès-verbal de la délibération de ladite Assemblée Générale Mixte de la société Atlas Nakhil SARL en date du **20 Septembre2019**, dont un original est annexé aux présentes après mention et sa signature par les Parties (**Annexe 5**). ----------

F. Que l'assemblée générale de la société « **Rmila Resort** » SARL en date du **20 Septembre 2019** a autorisé que la société Rmila Resort SARL garantisse aux côtés d'autres cautions hypothécaires les obligations de la société « **ALLIANCES DARNA** »- S.A au titre de l'Emprunt Obligataire, au profit de la masse des obligataires par l'octroi d'un cautionnement hypothécaire à concurrence de la somme globale en capital outre les intérêts, commissions, frais et accessoires de **TROIS CENT CINQUANTE MILLIONS TROIS MILLE HUIT CENT SOIXANTE QUATRE DIRHAMS (350.003.864 DHS)** sous réserve du respect des conditions précisées par ladite Assemblée Générale, ainsi qu'il résulte du procès-verbal de la délibération de ladite Assemblée Générale Mixte de la société « Rmila Resort » SARL en date du **20 Septembre 2019**, dont un original est annexé aux présentes après mention et sa signature par les Parties (**Annexe 6**).----------

Ceci exposé, il a été convenu ce qui suit :----------

CONTRAT DE CAUTION HYPOTHECAIRE

ARTICLE 1 : CAUTIONS HYPOTHECAIRES

Chacune des CAUTIONS HYPOTHECAIRES déclarant avoir parfaite connaissance des modalités de l'Emprunt Obligataire d'un montant maximum de **neuf cent millions de dirhams (900.000.000 MAD)**, devant être émis par l'EMETTEUR, se porte caution solidaire, avec renonciation expresse au bénéfice de discussion et de division envers les détenteurs d'obligations, pour garantir en cette qualité le remboursement de toutes sommes que l'EMETTEUR doit ou devra à la masse des obligataires à concurrence de la somme en capital outre les intérêts de montant de **TROIS CENT CINQUANTE MILLIONS TROIS MILLE HUIT CENT SOIXANTE QUATRE DIRHAMS**

-DEUXIEME ROLE-

(350.003.864 DHS) dans la limite, pour chacune des CAUTION HYPOTHECAIRE, à tout moment, des montants indiqués ci-dessous et correspondant au montant total de la créance de l'EMETTEUR sur la CAUTION HYPOTHECAIRE concernée, telle qu'arrêtée pour chacune des CAUTIONS HYPOTHECAIRES au projet du Contrat d'Emission de Garanties reproduit en **Annexe 7** (le « **Contrat d'Emission de Garanties** ») aux montants ci-après :----------

SOCIETE IMMOBILIER NEJMAT SAISS - S.A	**2.503.869**
RIAD SOLTAN - S.A	**157.300.000**
RMILA RESORT - S.A.R.L	**187.878.067**
ATLAS NAKHIL – S.A.R.L	**2.321.928**

Étant précisé que toute somme versée par une CAUTION HYPOTHECAIRE au titre des obligations garanties en vertu des présentes aura pour conséquence la réduction de la créance de l'EMETTEUR envers cette CAUTION HYPOTHECAIRE dans les conditions du Contrat d'Emission de Garanties.----------

Les Parties reconnaissent que le présent acte ne constitue pas pour les CAUTIONS HYPOTHECAIRES un abus de biens sociaux au sens de l'article 384 de la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes (telle que modifiée et complétée) ou une aide financière au sens de l'article 280 de la loi 17-95 susmentionnée.----------

Les Parties conviennent que le Contrat d'Emission de Garantie ne pourra faire l'objet d'aucune modification sans l'accord des obligataires de l'Emprunt Obligataire représentés par leur représentant légal. ----------

L'Emprunt Obligataire est d'un montant nominal maximum de neuf cent millions de dirhams (900.000.000 MAD) dirhams divisé en un nombre maximum de 9.000.000 obligations d'une valeur nominale de 100 dirhams chacune émises au pair et comporte deux tranches comme suit : ----------

- Une tranche A à taux fixe : ladite tranche est négociable de gré à gré, d'une maturité de dix ans, remboursable après l'expiration d'une période de grâce de trois ans par amortissements linéaires sur une durée sept ans. Le taux d'intérêt facial est fixe et s'établit à 3% hors taxe :----------
- Une tranche B à taux révisable : ladite tranche est négociable de gré à gré, d'une maturité de dix ans, remboursable après l'expiration d'une période de grâce de trois ans par amortissements linéaires sur une durée sept ans. Le taux d'intérêt est révisable, en référence au taux plein monétaire des Bons du Trésor 52 semaines, et plafonné à 3.2% hors taxes. Pour la première année, le taux d'intérêt facial afférent à cette tranche sera calculé sur la base de la courbe des taux des Bons du Trésor du marché secondaire tels que publié par Bank Al Maghrib augmenté d'une prime de risque de 60 points de base. ----------

A la sûreté et garantie partielle du paiement des sommes dont l'EMETTEUR est ou sera débiteur envers la masse des obligataires au titre de l'Emprunt Obligataire, chaque CAUTION HYPOTHECAIRE affecte en hypothèque de premier rang ou de deuxième rang pour les biens grevés d'une hypothèque de premier rang à la date des présentes, au profit de la masse des obligataires de l'Emprunt Obligataire représentés par le **REPRESENTANT PROVISOIRE DE LA MASSE** représentant la Masse des Obligataires au titre de l'Emprunt Obligataire qui accepte par privilège et préférence à tous autres, à concurrence d'un montant de **TROIS CENT CINQUANTE MILLIONS TROIS MILLE HUIT CENT SOIXANTE HUIT DIRHAMS ET SOIXANTE QUATRE DIRHAMS (350.003.864DHS)** tel que limité par CAUTION HYPOTHECAIRE aux montants susvisés, les biens immobiliers et droits indivis désignés aux articles 2 à 5 ci-après **(les « Biens Immobiliers »).** ----------

ARTICLE 2 : DESIGNATION DES BIENS HYPOTHEQUES APPARTENANT A LA SOCIETE « NEJMET SAISS » - S.A

1) La totalité de la propriété dite « **RNSST2KFCT 34** », Sise à Fès, Préfecture Zouagha-Bensouda, consistant en un terrain nu, d'une superficie de **CENT SOIXANTE DOUZE METRES CARRES (172 m²), et faisant l'objet du titre foncier n° 111565/69.**----------
2) La totalité de la propriété dite « **RNSST2KFCT 35** », Sise à Fès, Préfecture Zouagha-Bensouda, consistant en un terrain nu, d'une superficie de **CENT SOIXANTE CINQ METRES CARRES (165 m²), et faisant l'objet du titre foncier n° 111566/69.**----------
3) La totalité de la propriété dite « **RNSST2KFCT 36** », Sise à Fès, Préfecture Zouagha-Bensouda, consistant en un terrain nu, d'une superficie de **CENT SOIXANTE TROIS METRES CARRES (163 m²), et faisant l'objet du titre foncier n° 111567/69.**----------
4) La totalité de la propriété dite « **RNSST2KFCT 37** », Sise à Fès, Préfecture Zouagha-Bensouda, consistant en un terrain nu, d'une superficie de **CENT SOIXANTE DOUZE METRES CARRES (172 m²), et faisant l'objet du titre foncier n° 111568/69.**----------

Les propriétés ci-dessus citées n'étant grevées d'aucune inscription, charge, droit réel immobilier y compris hypothèque, à l'exception de l'hypothèque en premier rang au profit de l'Etat (Service de l'Enregistrement et du

timbre), inscrite par voie de report du titre foncier originel Numéro 66255/07 en date du 22 Février 2008, sous les mentions Dépôt Volume : 12, Numéro 1545 et inscrite le 16 Juin 2016 sous les mentions Dépôt Volume : 84, Numéro 477. ----------

Telle au surplus que lesdites propriétés existent, se poursuivent et se comportent avec toutes leurs appartenances et dépendances sans aucune exception ni réserve, avec les immeubles par destination, en dépendant, ou pouvant en dépendre et toutes améliorations et accroissements que le constituant pourrait faire.----------

ARTICLE 3 : DESIGNATION DES BIENS HYPOTHEQUES APPARTENANT A LA SOCIETE « RIAD SOLTAN »-SA

La totalité de la propriété dite « **RIAD SOLTAN** », Sise à Marrakech, Province Al Haouz, Cercle Ait Aourir, Commune d'Aghmat, consistant en un terrain comprenant des oliviers, un bassin, une ferme (Riad) et une ruine, d'une superficie de **TRENTE CINQ HECTARES SOIXANTE ET UN ARES SEIZE CENTIARES(35H 61A 16CA)**,et faisant l'objet du **Titre Foncier Numéro 572/65**.----------

Cette propriété n'étant grevée d'aucune inscription, charge, droit réel immobilier, y compris hypothèque à l'exception de ce qui suit : une servitude de passage inscrite le 01 Mars 2017 sous références : Dépôt Volume 3 - A - Numéro 430 relative à Messraf Tawbib et un passage privé d'une largeur de 4 mètres, une Khettara Ben Diya et un autre passage.----------

Telle au surplus que ladite propriété existe, se poursuit et se comporte avec toutes ses appartenances et dépendances sans aucune exception ni réserve, avec les immeubles par destination, en dépendant, ou pouvant en dépendre et toutes améliorations et accroissements que le constituant pourrait faire.----------

ARTICLE 4 : DESIGNATION DES BIENS HYPOTHEQUES APPARTENANT A LA SOCIETE « RMILA RESORT » -SARL

1. La totalité de la propriété dite « **BLAD HNIA** », sise à Province Kalaa Sraghna, Cercle Sidi Bou Othmane, Commune Bourrous, Douar Oulad Ouaslam, consistant en un terrain agricole, d'une superficie de **ONZE HECTARES QUATRE VINGT DIX ARES CINQUANTE SIX CENTIARES (11H 90A 56CA)**, et faisant l'objet du **Titre Foncier Numéro 2138/72**.----------

Cette propriété n'étant grevée d'aucune inscription, charge, droit réel immobilier, y compris hypothèque, à l'exception de l'hypothèque au profit de l'Etat (Service de l'Enregistrement et du timbre) inscrite le 23 Juin 2010, sous les mentions Dépôt Volume : 1, Numéro 473.----------

2. La totalité de la propriété dite « **JOUADI RMILA** », sise au Cercle Sidi Bou Othmane, Commune Bourrous, Douar Oulad Ouaslam, consistant en un terrain agricole, d'une superficie de **HUIT HECTARES DIX SEPT ARES VINGT NEUF CENTIARES (08H 17A 29CA)**,et faisant l'objet du **Titre Foncier Numéro 2149/72**.- Cette propriété n'étant grevée d'aucune inscription, charge, droit réel immobilier, y compris hypothèque, à l'exception de l'hypothèque au profit de l'Etat (Service de l'Enregistrement et du timbre) inscrite le 28 Juin 2010, sous les mentions Dépôt Volume : 01, Numéro 486.----------

3. La totalité des droits indivis soit les **1817476032/4184801280** appartenant à la Société « **RMILA RESORT** » dans la propriété dite « **DAR AL ASSAS** »,consistant en un terrain agricole, situé au Cercle et Tribu de Errhamna, Farkat Attaya, Douar Oulad Mansour, lieu dit Rmila, d'une superficie de **CENT UN HECTARES ET VINGT ARES (101H.20A.00Ca) Et faisant l'objet du titre foncier n° 13370/M**.----------

Cette propriété n'étant grevé d'aucune inscription, charge, droit réel immobilier, y compris hypothèque, à l'exception de ce qui suit : ----------

a- Une servitude de deux passages publics inscrite le 18 Octobre 1954, sous références : Dépôt Volume 35 - Numéro 721 d'une largeur de 10 mètres chacun, ----------

b- Une pré-notation inscrite le 10 Janvier 2006, sous les mentions : Dépôt volume : 38, Numéro 673 au profit du domaine privée (propriété privée de l'état Marocain).----------

c- Hypothèque au profit de l'Etat (Service de l'Enregistrement et du timbre) inscrite le 30 Décembre 2008, sous les mentions Dépôt Volume : 05, Numéro 964.----------

d- Hypothèque au profit de l'Etat (Service de l'Enregistrement et du timbre) inscrite le 30 Décembre 2008, sous les mentions Dépôt Volume : 05, Numéro 966.----------

e- Hypothèque au profit de l'Etat (Service de l'Enregistrement et du timbre) inscrite le 23 Mars 2011, sous les mentions Dépôt Volume : 9, Numéro 280.----------

f- Hypothèque au profit de l'Etat (Service de l'Enregistrement et du timbre) inscrite le 23 Novembre 2011, sous les mentions Dépôt Volume : 10, Numéro 207.----------

4. La totalité des droits indivis soit les **1817476032/4184801280** appartenant à la Société « **RMILA RESORT** » dans la propriété dite « **BOURMILA** », consistant en un terrain agricole, situé au Cercle et Tribu de Errhamna, Farkat Attaya 1, Douar Oulad Mansour, d'une superficie de **QUATRE VINGT DIX HUIT HECTARES ET QUATRE VINGT SIX ARES (98H.86A.00Ca)**. **Et faisant l'objet du titre foncier n° 13241/M.**----------

-TROISIEME ROLE-

Cette propriété n'étant grevé d'aucune inscription, charge, droit réel immobilier, y compris hypothèque, à l'exception de ce qui suit : ----------

a- Une servitude de voie publique inscrite le 07 Août 1954, sous références : Dépôt Volume 35 - Numéro 271, entre les bornes 17-18 et G26-G27, ainsi qu'une servitude d'écoulement d'eau traversant le bien.----------

b- Une pré-notation inscrite le 10 Janvier 2006, sous les mentions suivantes : Dépôt volume : 38, Numéro 670 au profit du domaine privée (propriété privée de l'état Marocain).----------

c- Hypothèque au profit de l'Etat (Service de l'Enregistrement et du timbre) inscrite le 30 Décembre 2008, sous les mentions Dépôt Volume : 05, Numéro 964.----------

d- Hypothèque au profit de l'Etat (Service de l'Enregistrement et du timbre) inscrite le 30 Décembre 2008, sous les mentions Dépôt Volume : 05, Numéro 966.----------

e- Hypothèque au profit de l'Etat (Service de l'Enregistrement et du timbre) inscrite le 23 Mars 2011, sous les mentions Dépôt Volume : 9, Numéro 280.----------

f- Hypothèque au profit de l'Etat (Service de l'Enregistrement et du timbre) inscrite le 23 Novembre 2011, sous les mentions Dépôt Volume : 10, Numéro 207.----------

5. La totalité des droits indivis soit les **18932030/43591680** appartenant à la Société « **RMILA RESORT** » dans la propriété dite « **MOHAMED EL MANSOURI ET SES FRERES** », consistant en un terrain agricole sur lequel sont édifiées des constructions, situé au Cercle de Errhamna, lieu dit Rmila, d'une superficie de **DEUX CENT CINQUANTE QUATRE HECTARES (254H.00A.00Ca)**. **Et faisant l'objet du titre foncier n° 1963/M**.-

Cette propriété n'étant grevé d'aucune inscription, charge, droit réel immobilier, y compris hypothèque, à l'exception de ce qui suit : ----------

a- Une servitude de passage public traversant le bien formant une dépendance publique indéterminée inscrite le 29 Septembre 1932, sous références : Dépôt Volume 9 - Numéro 427.----------

b- Hypothèque au profit de l'Etat (Service de l'Enregistrement et du timbre) inscrite le 30 Décembre 2008, sous les mentions Dépôt Volume : 05, Numéro 964.----------

c- Hypothèque au profit de l'Etat (Service de l'Enregistrement et du timbre) inscrite le 30 Décembre 2008, sous les mentions Dépôt Volume : 05, Numéro 966.----------

d- Hypothèque au profit de l'Etat (Service de l'Enregistrement et du timbre) inscrite le 23 Mars 2011, sous les mentions Dépôt Volume : 9, Numéro 280.----------

e- Hypothèque au profit de l'Etat (Service de l'Enregistrement et du timbre) inscrite le 23 Novembre 2011, sous les mentions Dépôt Volume : 10, Numéro 207.----------

Telle au surplus que lesdites propriétés existent, se poursuivent et se comportent avec toutes leurs appartenances et dépendances sans aucune exception ni réserve, avec les immeubles par destination, en dépendant, ou pouvant en dépendre et toutes améliorations et accroissements que le constituant pourrait faire.----------

ARTICLE 5 : DESIGNATION DES BIENS HYPOTHEQUES APPARTENANT A LA SOCIETE « ATLAS NAKHIL » -SARL

1. La totalité des droits indivis soit les **24748416/4184801280** appartenant à la Société « **ATLAS NAKHIL** » dans la propriété dite « **DAR AL ASSAS** », consistant en un terrain agricole, situé au Cercle et Tribu de Errhamna, Farkat Attaya, Douar Oulad Mansour, lieu dit Rmila, d'une superficie de **CENT UN HECTARES ET VINGT ARES (101H.20A.00Ca)**.----------

Et faisant l'objet du titre foncier n° 13370/M.----------

Cette propriété n'étant grevée d'aucune inscription, charge, droit réel immobilier, y compris hypothèque, à l'exception de ce qui suit : ----------

a- Une servitude de deux passages public inscrite le 18 Octobre 1954, sous référence : Dépôt Volume 35 - Numéro 721 d'une largeur de 10 mètres chacun, ----------

b- Hypothèque de premier rang au profit de l'Etat (Service de l'Enregistrement et du timbre) inscrite le 01 Décembre 2008, sous les mentions Dépôt Volume : 05, Numéro 791.----------

c- Une pré-notation inscrite le 10 Janvier 2006, sous les mentions suivantes : Dépôt volume : 38, Numéro 673 au profit du domaine privée (propriété privée de l'état Marocain).----------

2. La totalité des droits indivis soit les **24748416/4184801280** appartenant à la Société « **ATLAS NAKHIL** » dans la propriété dite « **BOURMILA** », consistant en un terrain agricole, situé au Cercle et Tribu de Errhamna, Farkat Attaya 1, Douar Oulad Mansour, d'une superficie de **QUATRE VINGT DIX HUIT HECTARES ET QUATRE VINGT SIX ARES (98H.86A.00Ca)**.----------

Et faisant l'objet du titre foncier n° 13241/M.----------

Cette propriété n'étant grevée d'aucune inscription, charge, droit réel immobilier, y compris hypothèque, à l'exception de ce qui suit : ----------

a- Une servitude de voie publique inscrite le 07 Août 1954, sous références : Dépôt Volume 35 - Numéro 271, entre les bornes 17-18 et G26-G27, servitude d'écoulement d'eau traversant le bien.----------

b- Hypothèque de premier rang au profit de l'Etat (Service de l'Enregistrement et du timbre) inscrite le 01 Décembre 2008, sous les mentions Dépôt Volume : 05, Numéro 791.----------

c- Une pré-notation inscrite le 10 Janvier 2006, sous les mentions suivantes : Dépôt volume : 38, Numéro 670 au profit du domaine privée (propriété privée de l'état Marocain).----------

3. La totalité des droits indivis soit les **257800/43591680** appartenant à la Société « **ATLAS NAKHIL** » dans la propriété dite « **MOHAMED EL MANSOURI ET SES FRERES** », consistant en un terrain agricole sur lequel sont édifiées des constructions, situé au Cercle de Errhamna, lieu dit Rmila, d'une superficie de **DEUX CENT CINQUANTE QUATRE HECTARES (254H.00A.00Ca)**.----------

Et faisant l'objet du titre foncier n° 1963/M.----------

Cette propriété n'étant grevée d'aucune inscription, charge, droit réel immobilier, y compris hypothèque, à l'exception de ce qui suit : ----------

a- Une servitude de passage public traversant le bien formant une dépendance public indéterminée inscrite le 29 Septembre 1932, sous référence : Dépôt Volume 9 - Numéro 427.----------

b- Hypothèque au profit de l'Etat (Service de l'Enregistrement et du timbre) inscrite le 01 Décembre 2008, sous les mentions Dépôt Volume : 05, Numéro 791.----------

Telle au surplus que lesdites propriétés existent, se poursuivent et se comportent avec toutes leurs appartenances et dépendances sans aucune exception ni réserve, avec les immeubles par destination, en dépendant, ou pouvant en dépendre et toutes améliorations et accroissements que le constituant pourrait faire.----------

ARTICLE 6 : ENGAGEMENTS ET INTERDICTIONS

L'EMETTEUR s'engage à prendre en charge la totalité des frais, y compris les droits de timbre et d'enregistrement ainsi que les frais d'inscription, relatifs aux Cautionnements Hypothécaires et à l'inscription des hypothèques y afférentes ainsi qu'à toute mainlevée. ----------

Le **REPRESENTANT PROVISOIRE DE LA MASSE** représentant la Masse des Obligataires au titre de l'Emprunt Obligataire autorise l'EMETTEUR ou les CAUTIONS HYPOTHECAIRES, ou tout mandataire de leur choix, à développer, si bon leur semble et comme bon leur semble, chacun des Biens Immobiliers et à y apporter toute amélioration, y compris, la réalisation d'un lotissement, groupes d'habitations et morcellements, étant précisé que le lotissement se définit comme la division par vente, location ou partage des Biens Immobiliers en plusieurs lots destinés à la construction d'immeubles à usage d'habitation, industriel, touristique, commercial ou artisanal, quelle que soit la superficie des lots de la demande et l'obtention de tout permis de construire, ayant pour objet la réalisation de tout ouvrage ayant pour assiette foncière les Biens Immobiliers, et de la réalisation de tous travaux de construction, directement ou par l'intermédiaire de tout prestataire, en application d'un permis de construire dûment délivré par les autorités compétentes dans les conditions susvisées, en vue de l'obtention de tout permis d'habiter ou certificat de conformité, et généralement faire le nécessaire. ----------

En cas d'obtention d'une autorisation de lotir ayant pour objet les Biens Immobiliers et en cas de développement de tout ou partie des Biens Immobiliers, les Cautionnements Hypothécaires se reporteront de plein droit par voie de suite, après éclatement du titre foncier mère des Biens Immobiliers, sur chacun des titres fonciers individuels de chacun des Lots ou biens construits, qu'il s'agisse de groupement d'habitation au sens de la loi n°25-90 ou de lot ou bien de copropriété au sens des immeubles bâtis.----------

Le **REPRESENTANT PROVISOIRE DE LA MASSE** représentant la Masse des Obligataires au titre de l'Emprunt Obligataire autorise, en outre, le marketing, au travers de tout moyen de communication, la commercialisation, au travers de tout mandat de recherche, et la conclusion de tout contrat préparatoire à la vente de tout ou partie des Biens Immobiliers dans leur état actuel ou en tant que lots de terrain (les « Lots ») ou de biens construits (les « Biens Construits »).----------

Aux fins de permettre la mise en œuvre du développement des Biens Immobiliers, le **REPRESENTANT PROVISOIRE DE LA MASSE** représentant la Masse des Obligataires au titre de l'Emprunt Obligataire consent par avance, de manière expresse et définitive, à la mainlevée des Cautionnements Hypothécaires dans les conditions de l'article ci-dessous mentionnées.----------

En ce qui concerne les droits indivis hypothéqués conformément aux présentes, les CAUTIONS HYPOTHECAIRES déclarent qu'à ce jour elles ne sont pas débitrices de l'indivision et qu'il n'existe aucune dette ou engagement de nature à diminuer leurs droits en cas de partage.----------

Les CAUTIONS HYPOTHECAIRES s'engagent à maintenir cette situation de fait et à ne consentir ni provoquer aucun partage sans l'accord écrit du représentant de la Masse. Dans l'hypothèse où le partage est provoqué par un autre indivisaire, la CAUTION HYPOTHECAIRE concernée s'engage à prévenir sans délai le représentant de la Masse et à se conformer à ses avis quant à la poursuite du partage.----------

En cas de partage autorisé par le représentant de la Masse ou ordonné par décision de justice, les Cautionnements

Hypothécaires se reporteront de plein droit (et en totalité) sur les lots issus du partage remis à la CAUTION HYPOTHECAIRE concernée, conformément à l'article 182 issu de la loi n°39-08 portant code des droits réels.--------

ARTICLE 7 : MAINLEVEE D'HYPOTHEQUE

A - Mainlevées des Cautionnements Hypothécaires au paiement de chaque échéance annuelle----------

Le **REPRESENTANT PROVISOIRE DE LA MASSE** représentant la Masse des Obligataires au titre de l'Emprunt Obligataire autorise par avance, sur une base annuelle à compter de l'expiration de la période de grâce de trois ans, la mainlevée du ou des Cautionnements Hypothécaires (tel qu'éventuellement reporté(s) sur chacun des Lots et Biens Construits conformément au paragraphe ci-dessus le cas échéant) portant sur un ou plusieurs Lots ou Biens Immobiliers ou Biens Construits, dès lors que les conditions ci-après se trouveront réunis (les termes ci-dessous commençant par une majuscule et non expressément définis, ayant le sens qui leur est donné au projet du Contrat d'Emission d'Obligations figurant en **Annexe 8)** (le « **Contrat d'Emission d'Obligations** »):----------

1) La communication par l'EMETTEUR au Représentant de la Masse :----------

a) d'une demande écrite de mainlevée pour des Biens Immobiliers considérés et/ou le cas échéant pour des Lots et des Biens Construits considérés ; et ----------

b) des Rapports d'Evaluation relatif à la dernière année civile close, desquels il ressort que la somme des Prix Minimum des Biens Immobiliers objets des Cautionnements Hypothécaires inscrits à la date considérée, telle que réduite des Prix Minimums des Biens Immobiliers dans leur état actuel ou le cas échéant du Prix Minimum Initial des Biens Immobiliers sur lesquels ont été réalisés des Lots ou des Biens Construits pour lesquels la mainlevée de l'inscription hypothécaire est demandée par l'EMETTEUR, est au moins égale au montant de l'encours en nominal de l'Emprunt Obligataire à la date du paiement. ----------

2) L'échéance annuelle de l'Emprunt Obligataire ainsi que les intérêts correspondants auront été dument payés par l'EMETTEUR pour l'année considérée ; et ----------

3) la somme des Prix Minimum des Biens Immobiliers objets des Cautionnements Hypothécaires inscrits à la date considérée, telle que réduite des Prix Minimums des Biens Immobiliers dans leur état actuel ou le cas échéant du Prix Minimum Initial des Biens Immobiliers sur lesquels ont été réalisés des Lots ou des Biens Construits pour lesquels la mainlevée de l'inscription hypothécaire est demandée par l'EMETTEUR, est au moins égale au montant de l'encours en nominal de l'Emprunt Obligataire. ----------

B - Mainlevées des Cautionnements Hypothécaires en cas de vente des Biens Immobiliers, des Lots ou des Biens Construits.----------

Le **REPRESENTANT PROVISOIRE DE LA MASSE** représentant la Masse des Obligataires au titre de l'Emprunt Obligataire autorise par avance la mainlevée de tout Cautionnement Hypothécaire (tel qu'éventuellement reporté sur chacun des Lots et Biens Construits) portant sur un ou plusieurs Lots ou Biens Immobiliers ou Biens Construits, pour les besoins de la vente du Bien Immobilier (ou du Lot ou du Bien Construit) considéré, dès lors que les conditions ci-dessous sont réunies :----------

La CAUTION HYPOTHECAIRE concernée est débitrice à l'égard de l'EMETTEUR, à la date de la vente du Bien Immobilier (ou du Lot ou du Bien Construit) concerné, à hauteur d'un montant au moins égal au montant du prix de vente de ce même Bien Immobilier (ou du Lot ou du Bien Construit) et le prix de vente devant être payé à la CAUTION HYPOTHECAIRE au titre de la vente du Bien Immobilier (ou du Lot ou du Bien Construit) est affecté par la CAUTION HYPOTHECAIRE au remboursement de sa dette à hauteur du prix de vente du Bien Immobilier (ou du Lot ou du Bien Construit) considéré. ----------

Le Notaire s'engage à verser sur le Compte Séquestre le prix de vente du Bien Immobilier ou le cas échéant le prix du(des) Lot(s) ou Bien(s) Construit (s) sur un Bien Immobilier à hauteur du Prix Minimum Initial (au sens du Contrat d'Emission d'Obligations) relatif au Bien Immobilier concerné, étant précisé que tout éventuel reliquat du prix des Lots ou des Biens Construits reviendra directement à la CAUTION HYPOTHECAIRE concernée et que tout éventuel reliquat concernant un Bien Immobilier (par hypothèse un bien immobilier ni loti ni construit) sera versé sur le Compte Séquestre et intégré au montant des Crédits (tel que défini ci-dessous) ; ----------

Lorsque le prix de vente du Bien Immobilier concerné par la vente est inférieur au Prix Minimum pour ce même Bien Immobilier, l'EMETTEUR doit verser au plus tard un jour avant la date de la vente du Bien Immobilier considéré un montant égal à la différence entre le Prix Minimum du Bien Immobilier considéré et le prix de vente de ce même Bien Immobilier (la « **Différence** ») réduite le cas échéant du solde restant des Crédits (tel que défini ci-dessous) , dans la limite du montant de la Différence ; ou----------

En cas de vente de Lots ou de Biens Construits, lorsque la somme des prix de vente de la totalité des Lots ou Biens Construits se rapportant à un unique Bien Immobilier est inférieure au Prix Minimum Initial de ce même Bien Immobilier, l'EMETTEUR doit verser au plus tard un jour avant la date de la vente du dernier Lot ou Bien Construit en question un montant égal à la Différence entre le Prix Minimum Initial dudit Bien Immobilier et la somme des prix

de vente de la totalité des Lots ou Biens Construits considérés, réduite le cas échéant du solde restant des Crédits, dans la limite du montant de la Différence.----------

Il est précisé, à toutes fins utiles, que les CAUTIONS HYPOTHECAIRES pourront, en conséquence et sous réserve de ce qui précède, céder tout Lot ou Bien Construit au fur et à mesure de l'achèvement de chacun de ces Lots ou Biens Construits, et que le **REPRESENTANT PROVISOIRE DE LA MASSE** représentant la Masse des Obligataires au titre de l'Emprunt Obligataire, ainsi que tout autre représentant de la Masse des Obligataires qui serait nommé ultérieurement, investi des pleins pouvoirs et obligé à cet effet en vertu du Contrat d'Emission d'Obligations, devra donner mainlevée de l'inscription hypothécaire grevant ledit Lot ou Bien Construit désigné par la CAUTION HYPOTHECAIRE concernée, sur simple confirmation de l'engagement du Notaire de verser sur le Compte Séquestre le prix de vente du Lot ou Bien Construit concerné.----------

Pour les besoins du présent paragraphe, un « **Crédit** » correspond, pour un Bien Immobilier dont la vente a été réalisée à un prix de vente supérieur au Prix Minimum de ce Bien Immobilier, à la différence entre le prix de vente effectif de ce Bien Immobilier et son Prix Minimum. Les Crédits sont ainsi comptabilisés et accumulés au fur et à mesure jusqu'à chaque Date de Libération Trimestrielle pour former un solde qui va venir compenser les Différences et être réduit d'autant. ----------

Par ailleurs, il est précisé qu'il sera procédé à une mainlevée automatique et sans contrepartie des Cautionnements Hypothécaires relatifs à tous les Lots et/ou Biens Construits relevant d'un unique Bien Immobilier, dès lors que la vente d'un ou plusieurs Lots ou Biens Construits relatifs audit Bien Immobilier aura permis un Remboursement Anticipé Obligatoire à hauteur du Prix Minimum Initial de ce même Bien Immobilier.----------

Cette mainlevée automatique et sans contrepartie interviendra concomitamment à la mainlevée du Cautionnement Hypothécaire grevant le Lot ou le Bien Construit dont tout ou partie du prix sera affecté au Remboursement Anticipé Obligatoire d'un montant au moins égal au du Prix Minimum Initial du Bien Immobilier concerné.----------

C - Mainlevées des Cautionnements Hypothécaires automatique et sans contrepartie en cas de livraison d'un ou de plusieurs équipements développés sur les Biens Immobiliers ----------

Le **REPRESENTANT PROVISOIRE DE LA MASSE** représentant la Masse des Obligataires au titre de l'Emprunt Obligataire autorise par avance, à titre automatique et sans contrepartie, la mainlevée des Cautionnements Hypothécaires portant sur un ou plusieurs équipements qui auraient été développés sur les Biens Immobiliers, à la demande d'une autorité administrative ou entité publique ou conformément au cahier des charges ou au plan *Ne Varietur*, et ce pour les besoins de la cession desdits équipements, à titre gracieux auxdites autorité administrative ou entité publique.----------

La mainlevée des Cautionnements Hypothécaires dans les conditions susvisées devra être délivrée pour les équipements concernés, conformément aux modalités prévues au Contrat d'Emission d'Obligations, lequel a prévu notamment la communication de la décision de l'autorité compétente, du cahier des charges ou du plan *Ne Varietur* prévoyant la réalisation desdits équipements.----------

D- Modalités de mainlevée

La mainlevée des Cautionnements Hypothécaires dans les conditions susvisées devra être délivrée, pour les Biens Immobiliers, les Lots ou les Biens Construits concernés, conformément aux modalités prévues au projet de Contrat d'Emission d'Obligations dont copie figure en **Annexe 8**.----------

ARTICLE 8 : CLAUSE RELATIVE AUX TERRAINS NUS URBANISME

LE REPRESENTANT PROVISOIRE DE LA MASSE représentant la Masse des Obligataires au titre de l'Emprunt Obligataire es-qualité déclare bien connaître la situation desdites propriétés présentement données en caution aux regards des dispositions de l'urbanisme applicables au terrain. ----------

A cet effet, le **REPRESENTANT PROVISOIRE DE LA MASSE** représentant la Masse des Obligataires au titre de l'Emprunt Obligataire es-qualité déclare avoir vérifié personnellement toutes les informations auprès de l'Agence Urbaine, de la Commune, des services d'Urbanisme et de l'Habitat et reçu tous les renseignements quant à la règlementation d'urbanisme relatives aux propriétés sus-désignées. ----------

ARTICLE 9 : ELECTION DE DOMICILE

Pour l'exécution ou l'interprétation des présentes, les parties es-qualité font élection de domicile en leurs sièges sociaux indiqués au préambule du présent acte. ----------

ARTICLE 10 : ATTRIBUTION DE JURIDICTION

Les parties conviennent que toutes les contestations relatives à l'exécution du présent acte seront de la compétence Territoriale du Tribunal de commerce de Casablanca. ----------

ARTICLE 11 : POUVOIRS

Tous pouvoirs sont donnés au porteur des présentes pour accomplir les formalités y relatives. ----------

-CINQUIEME ROLE-

ARTICLE 12 : REQUISITION – POUVOIRS

Les parties es-qualités requièrent Messieurs les Conservateurs des Propriétés Foncières, Service de la Conservation Foncière de **MARRAKECH – AL HAOUZ, FES - ZOUAGHA MOULAY YACOUB** et **BEN GUERIR**, de bien vouloir inscrire une hypothèque au profit de la masse des obligataires de l'Emprunt Obligataire pour sûreté et garantie de la somme de **TROIS CENT CINQUANTE MILLIONS TROIS MILLE HUIT CENT SOIXANTE QUATRE DIRHAMS (350.003.864 DHS)**, savoir:----------

I- Une hypothèque en **Premier (1er) rang** ----------

Sur le Titre Foncier ci-après et de délivrer le certificat y afférent :----------

1 – MARRAKECH – AL HAOUZ

La Propriété appartenant à la Société « RIAD SOLTAN » S.A :

Numéro de titre foncier: **572/65.**----------

II - Une hypothécaire en **Deuxième rang (2ème) rang** ----------

Sur les propriétés objet des Titres Fonciers ci-après et de délivrer les certificats y afférents :----------

2 – FES - ZOUAGHA MOULAY YACOUB

Les Propriétés appartenant à la Société « SOCIETE IMMOBILIER NEJMAT SAISS » S.A :

Numéros des titres fonciers : **111565/69, 111566/69, 111567/69** et **111568/69.**----------

3 – BEN GUERIR

A- Les Propriétés appartenant à la Société « RMILA RESORT » S.A.R.L :

Numéros des titres fonciers: **2138/72, 2149/72, 13370/M, 13241/M** et **1963/M** ----------

B - Les Propriétés appartenant à la Société « ATLAS NAKHIL » S.A.R.L :

Numéros des titres fonciers: **13370/M, 13241/M** et **1963/M** ----------

Elles donnent tous pouvoirs au porteur d'une expédition, une copie ou d'un extrait des présentes, pour remplir toutes formalités, et retirer tous titres ou pièces, et donnent décharge à cet effet à Messieurs les Conservateurs des propriétés Foncières de **Fès – Zouagha Moulay Yaacoub, Marrakech – Al Haouz** et **Ben Guerir**.----------

Les parties es-qualités, donnent en outre un pouvoir spécial au Notaire soussigné, à l'effet de signer tous avenants et réquisition, demander toutes autorisations administratives ou autres destinés à assurer l'exécution des présentes.--------

ARTICLE 13 : ARTICLE 42 DE LA LOI 32-09

Usant de la faculté qui leur est offerte d'exiger la rédaction du présent acte en une autre langue que l'arabe, les comparants es-qualités ont demandé au Notaire soussigné de libeller leurs volontés et déclarations en langue française. Par conséquent, les parties es-qualités déchargent ledit Notaire de toute responsabilité quant à l'application de l'article 42 de la loi 32-09 portant statut du notariat, ces mêmes comparants déclarent expressément et dès à présent ne jamais vouloir se prévaloir de l'alinéa 4 de l'article 49 de la loi sus évoquée.----------

ARTICLE 14 : FRAIS

Tous les frais des présentes, les droits de timbre et d'enregistrement, les frais d'inscription, de mainlevées, ainsi que les frais d'expertises et les frais de fonctionnement du ou des comptes et en général tous les frais auxquels pourra donner lieu l'exécution des présentes et de leurs suites seront supportés par l'Emetteur.----------

ARTICLE 15 : TENEUR DE L'ACTE

Les parties es-qualités aux présentes, déclarent expressément avoir bien compris la teneur des présentes qu'elles approuvent sans réserve et ce, par la lecture qui leur a été faite par le Notaire soussigné.----------

ARTICLE 16 : DISPENSE

Les parties es-qualités dispensent expressément le Notaire soussigné de se faire assisté par un interprète assermenté et déclarent avoir bien compris la teneur des présentes qu'elles approuvent sans réserve. ----------

DONT ACTE

Fait et Passé à Casablanca.----------

En l'Etude du Notaire soussigné,----------

L'An Deux Mil Dix Neuf (2019), ----------

Le Vingt Sept Septembre Deux Mille Dix Neuf (27-09-2019) A Onze Heures (11H00mn).----------

Et après lecture faite, les parties ont signé avec le Notaire soussigné.----------

Acte rédigé sur Dix (10) pages, sans mot ni chiffre annulé et sans renvoi ni blanc sans trait et Vingt (20) lignes sur blanc.----------

NOMS & PRENOMS & SIGNATURES	DATES *(En chiffres et en lettres)*	HEURES *(En chiffres et en lettres)*
Monsieur **Mohamed Alami NAFAKH LAZRAQ** « **ALLIANCES DARNA** »- S.A	Vingt Sept Septembre Deux Mille Dix Neuf 27-09-2019.	A Onze Heures 11H00mn
Monsieur **Mohamed NAFAKH LAZRAQ** « **SOCIETE IMMOBILIERE NEJMAT SAISS** »,- S.A	Vingt Sept Septembre Deux Mille Dix Neuf 27-09-2019	A Onze Heures 11H00mn
Monsieur **Mohamed NAFAKH LAZRAQ** « **RIAD SOLTAN** »-S.A	Vingt Sept Septembre Deux Mille Dix Neuf 27-09-2019	A Onze Heures 11H00mn
Monsieur **Mohamed NAFAKH LAZRAQ** « **RMILA RESORT** »-SARL	Vingt Sept Septembre Deux Mille Dix Neuf 27-09-2019	A Onze Heures 11H00mn
Monsieur **Youssef KABBAJ** « **ATLAS NAKHIL** »-SARL	Vingt Sept Septembre Deux Mille Dix Neuf 27-09-2019	A Onze Heures 11H00mn
Monsieur **Karim MOUTTAKI** **REPRESENTANT PROVISOIRE DE LA MASSE**	Vingt Sept Septembre Deux Mille Dix Neuf 27-09-2019	A Onze Heures 11H00mn
SIGNATURE & SCEAU DU NOTAIRE		
Vingt Sept Septembre Deux Mille Dix Neuf 27-09-2019 A Onze Heures 11H00mn		

Enregistré à Casa-Centre.----------
Le : 28 Octobre 2019 ; ----------
R.E : 2019-0052648-1360 ; ----------
O.R : 42749/2019 ; ----------
Déclaration de versement : 2019218401115.----------

Expédition sur Cinq Rôles et demi en Onze (11) pages, et zéro (00) traits sur blanc, sans renvoi ni mot rayé nul.

POUR EXPEDITION CONFORME

V. Annexe 5 : Contrat du Compte Séquestre

VI. Annexe 6 : Documents et informations sur la société

Casablancca, le 11 Décembre 2019

ALLIANCES DARNA SA

MONSIEUR KARIM MOUTTAKI

Et

BANQUE MAROCAINE DU COMMERCE EXTERIEUR SA

En présence de :

MAITRE MUSTAPHA ZINE

BANQUE MAROCAINE DU COMMERCE EXTERIEUR SA

CONTRAT DE SEQUESTRE

Sommaire

Article		Pages
1	Définitions	4
2	Désignation du séquestre	6
3	Libération	6
4	Stipulations diverses	7

CONTRAT DE SEQUESTRE

ENTRE LES SOUSSIGNES :

(1) **ALLIANCES DARNA S.A**, société anonyme au capital de 857.000.000,00 Dirhams, immatriculée au Registre du Commerce de Marrakech sous le N° 35623, dont le siège social est situé à Marrakech, Résidence Al Qantara, Zone Touristique de l'Agdal, représenté par **M. Alami LAZRAQ**, agissant en qualité de Président Directeur Général,

ci-après la «**Société**» ;

(2) **M. Karim MOUTTAKI**, nommé en qualité de mandataire provisoire parmi les personnes habilitées à exercer les fonctions d'agent d'affaires par le Conseil d'Administration de la Société tenu en date du 19 sptembre 2019, et qui a accepté ces fonctions.

ci-après le « **Représentant Provisoire de la Masse**»

(3) **BANQUE MAROCAINE DU COMMERCE EXTERIEUR**, société anonyme au capital de 1.794.633.900,00 Dirhams, immatriculée au Registre du Commerce de Casablanca sous le numéro 27.129, dont le siège social est situé 140, avenue Hassan II, 20 000 Casablanca, Maroc représentée par Mme Amal EL OUAZZANI agissant en qualité de Directeur Central et M. Aziz BENCHEKROUN agissant en qualité de Sous-Directeur

Ci-après le «**Séquestre**» ;

La Société, le Représentant Provisoire de la Masse et le Séquestre sont désignés conjointement ci-après les « **Parties** » et individuellement une « **Partie** »

En présence de :

Pour les besoins de l'Article 2.3

(4) **MAITRE MUSTAPHA ZINE,** Notaire dont l'étude est sise au 5 rue Draa Ex Danvillers, Casablanca

Ci-après le «**Notaire Désigné**» ;

Pour les besoins de l'Article 3.1 et de l'Article 4.1

BANQUE MAROCAINE DU COMMERCE EXTERIEUR, société anonyme au capital de 1.794.633.900,00 Dirhams, immatriculée au Registre du Commerce de Casablanca sous le numéro 27.129, dont le siège social est situé 140, avenue Hassan II, 20 000 Casablanca, Maroc, représentée par Mme Badia BELALIA agissant en qualité de Directrice Générale de BMCE Capital Solutions et M. Ali FASSI FIHRI agissant en qualité de Directeur en Charge de BMCE Capital Titres, dûment habilités

Ci-après le « **Centralisateur** »

IL A PREALABLEMENT ETE EXPOSE CE QUI SUIT :

(A) L'Assemblée Générale Mixte de la Société du 27 février 2019 a autorisé, en application des dispositions des articles 292 et suivants de la loi n°17-95 telle que modifiée et complétée, l'émission pendant une période de cinq (5) ans à compter de cette Assemblée, d'un emprunt obligataire d'un montant nominal maximum global de neuf cent millions (900.000.000) de Dirhams, divisé en un nombre maximum de neuf millions

(9.000.000) d'obligations d'une valeur nominale de cent (100) dirhams, chacune émises au pair, réservée aux porteurs d'obligations émises par la Société en date du 31 aout 2012 et des coupons y relatifs ainsi qu'aux porteurs de billets de trésorerie émis par la Société et des coupons y relatifs, et qui auraient préalablement à l'émission signé un protocole en vertu duquel ils se sont engagés à souscrire à l'opération de restructuration.

(B) L'Assemblée Générale susvisée de la Société a délégué au Conseil d'Administration de la Société les pouvoirs nécessaires à l'effet de procéder à l'émission de l'emprunt obligataire susvisé et arrêter l'ensemble des modalités et caractéristiques de cette émission obligataire, dans le respect des termes et conditions fixés par l'Assemblée.

(C) Dans le cadre de la délégation de pouvoirs conférée par l'Assemblée Générale Mixte du 27 février 2019 :

- le Conseil d'Administration de la Société réuni en date du 19 septembre 2019 a décidé de procéder à l'émission d'un emprunt obligataire d'un montant nominal maximum de 900.000.000 Dirhams, divisé en un nombre maximum de 9.000.000 obligations d'une valeur nominale de 100 Dirhams chacune émises au pair, conformément aux modalités devant être détaillées dans le prospectus établi par la Société pour les besoins de l'emprunt obligataire et qui devra faire l'objet d'un visa de l'Autorité Marocaine des Marchés des Capitaux ;

- le Conseil d'Administration de la Société réuni en date du 9 décembre 2019 a décidé de fixer à 534.544.400 le montant de l'emprunt obligataire susvisé, divisé en 5.345.444 obligations d'une valeur nominale de 100 Dirhams chacune émises au pair.

(l' « **Emprunt Obligataire** »).

(D) Dans le cadre de l'Emprunt Obligataire, la Société a signé en date des présentes un contrat d'émission d'obligations (le « **Contrat d'Emission d'Obligations**») tel que reproduit en **Annexe 1**, prévoyant les termes et conditions de l'émission par la Société de l'Emprunt Obligataire, et comprenant notamment un mécanisme de séquestre par le Séquestre des prix de vente de certains biens immobiliers, lots et/ou biens Construits sur lesquels ont été octroyées des hypothèques en garantie de l'Emprunt Obligataire afin de les affecter en remboursement anticipé obligatoire de l'Emprunt Obligatoire.

(E) Le présent contrat (ci-après le « **Contrat** ») a pour objet de définir les droits et obligations du Séquestre et les modalités de conservation et libération des Montants Séquestrés (tel que définis ci-dessous).

CELA EXPOSE IL A ETE CONVENU CE QUI SUIT :

1 Définitions

1.1 Les termes utilisés dans le Contrat et commençant par une majuscule ont, sauf stipulations contraires, le sens qui leur est attribué ci-après :

«**Compte Séquestre** » désigne le compte interne du Séquestre ouvert sous les références 011 780 0000 09 288 00 00632 40.

«**Compte Centralisateur** » désigne le compte interne du Centralisateur ouvert sous les références 011 780 0000 00 505 19 99000 77.

«**Date de Libération Trimestrielle** » désigne la date tombant le dernier jour du mois précédent la fin du trimestre considéré soit le 28/29 févier, le 31 mai, le 31 août ou le 30 novembre de chaque année civil (ou si ce jour n'est pas un jour ouvré, le 1er jour ouvré suivant) à compter de la date d'émission de l'Emprunt Obligataire.

«**Emprunt Obligataire** » a le sens qui lui est donné au paragraphe C du Préambule.

«**Loi sur les Sociétés Anonymes** » désigne la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes, telle que modifiée et complétée.

« **Masse des Obligataires** » désigne la masse des obligataires regroupant les porteurs d'obligations émises dans le cadre de l'Emprunt Obligataire.

« **Montant Séquestré** » désigne tout montant versé sur le Compte Séquestre par le Notaire Désigné ou par la Société en application du Contrat d'Emission d'Obligations, tel que visé à l'Article 2.3.

« **Représentant de la Masse** » désigne (i) jusqu'à la date de nomination du représentant de la masse dans les conditions visées au Contrat d'Emission d'Obligations, le Représentant Provisoire de la Masse et (ii) à compter de la date de nomination du représentant de la Masse des Obligataire dans les conditions visées au Contrat d'Emission d'Obligations, ce dernier ainsi que tout successeur.

« **Solde du Compte Séquestre** » désigne à toute date donnée, le solde du Compte Séquestre existant à cette date.

1.2 Interprétation

Aux termes du Contrat, sauf indication contraire :

(a) toute référence à une Partie, inclut ses successeurs, cessionnaires et ayant-droits;

(b) toute référence à un contrat ou tout autre acte s'entend de ce document tel qu'éventuellement modifié par avenant et inclut, le cas échéant, tout acte qui lui serait substitué par voie de novation ;

(c) fusion s'entend d'une fusion réalisée en application de la Loi relative aux Sociétés Anonymes;

(d) garantie s'entend de tout cautionnement, de toute garantie réelle ou personnelle de tout aval ou de toute garantie autonome ;

(e) personne s'entend de toute personne, toute entreprise, toute société, tout Gouvernement, tout état ou tout démembrement d'un état, ainsi que de toute association ou groupement de plusieurs de ces personnes, ayant ou non la personnalité morale ;

(f) réglementation désigne toute réglementation, tout règlement, toute instruction ou circulaire officielle, toute exigence ou recommandation (ayant ou non force obligatoire) émanant de toute entité gouvernementale, intergouvernementale ou supranationale, de toute agence, direction, ou autre division de toute autre autorité ou organisation ;

(g) toute référence à une disposition légale s'entend de cette disposition telle qu'éventuellement amendée ;

(h) sauf stipulation contraire, toute référence à une heure du jour s'entend de l'heure à Casablanca, Maroc ;

(i) les titres des chapitres, articles et annexes sont indiqués par commodité uniquement et ne sauraient influencer l'interprétation du présent Contrat ;

(j) tout délai stipulé s'entend d'un délai franc (le jour du départ et le dernier jour de ce délai n'étant pas pris en compte pour sa computation); et

(k) enfin, il est convenu que toutes les sommes figurant dans le texte du Contrat exprimeront des Dirhams marocains sauf mention expresse d'une autre devise.

2 Désignation du séquestre

2.1 La Société et le Représentant de la Masse, agissant au nom et pour le compte de la Masse des Obligataires, nomment le Séquestre en tant que séquestre amiable avec pour mission de recevoir et conserver sur le Compte Séquestre tout Montant Séquestré ainsi que de libérer tout Solde du Compte Séquestre, conformément aux termes et conditions du présent Contrat.

2.2 Le Séquestre accepte d'agir en tant que séquestre amiable ainsi qu'il est strictement prévu aux termes du présent Contrat.

2.3 Les Parties reconnaissent que les Montants Séquestrés seront constitués :

(a) des prix de vente des biens immobiliers, lots et/ou biens construits cédés en application de l'article 5.2(b) du Contrat d'Emission d'Obligations, devant être versés par le Notaire Désigné sur le Compte Séquestre conformément au Contrat d'Emission d'Obligations, ce à quoi le Notaire Désigné s'engage ; et

(b) de tout complément devant être payé le cas échéant par la Société sur le Compte Séquestre en application de l'Article 5.2(b) du Contrat d'Emission conformément au Contrat d'Emission d'Obligations, ce à quoi la Société s'engage.

2.4 Sauf dans les cas expressément prévus au présent Contrat, ou suite à une décision de justice exécutoire, ou dans les cas qui sont ou seront prévus par la loi, le Séquestre ne doit pas transférer, libérer ou disposer de quelque manière que ce soit, tout ou partie des Montants Séquestrés ou du Solde du Compte Séquestre.

2.5 Pendant toute la durée du présent Contrat, le Séquestre s'engage à garder et à conserver les Montants Séquestrés en prenant toutes les précautions nécessaires et en apportant à cette garde les mêmes soins que si ces Montants Séquestrés lui appartenaient.

3 Libération

3.1 Le Séquestre libèrera la totalité du Solde du Compte Séquestre existant :

(a) à chaque Date de Libération Trimestrielle, entre les mains du Centralisateur, sur le Compte Centralisateur dès lors que le solde du Compte Séquestre excède 25.000.000 dirhams à la Date de Libération Trimestrielle considérée.

(b) entre les mains de la Société en cas de complet remboursement de l'Emprunt Obligataire, dans un délai de deux (2) jours ouvrés à compter de la réception par le Séquestre de la notification visée à l'Article 4.1 attestant du complet remboursement de l'Emprunt Obligataire.

(c) à réception d'une décision de justice exécutoire (même par provision) lui ordonnant le versement de la totalité du Solde du Compte Séquestre existant à cette date au profit de la personne désignée par ladite décision, dans un délai de trois (3) jours ouvrés à compter de la réception par le Séquestre de ladite décision de justice.

3.2 Le Séquestre ne pourra libérer tout Montant Séquestré ou le Solde du Compte Séquestre que conformément aux stipulations de l'Article 3.1 ci-dessus.

4 Stipulations diverses

4.1 Durée

Le présent Contrat liera les Parties jusqu'au complet remboursement de l'Emprunt Obligataire, étant précisé que le Centralisateur devra notifier au Séquestre le complet remboursement de l'Emprunt Obligataire et que le Contrat continuera de s'appliquer pour les besoins de la libération du Solde du Compte Séquestre en vertu de l'Article 3.1 le cas échéant.

4.2 Autonomie des stipulations du Contrat

Le présent Contrat sera réputé divisible, et la nullité ou l'impossibilité d'exécuter tout terme ou stipulation de celle-ci n'affectera pas la validité ni la force exécutoire du Contrat ou de tout autre terme ou stipulation de celui-ci. En outre, à la place de tout terme ou stipulation nul(le) ou non exécutoire, les Parties y substitueront une stipulation valable et exécutoire aussi proche que possible de cette stipulation nulle ou non exécutoire.

4.3 Successeurs et ayant-droits

Le présent Contrat bénéficiera et liera les Parties ainsi que leurs successeurs (en ce compris le représentant de la masse succédant au Représentant Provisoire de la Masse dans les conditions visées au Contrat d'Emission d'Obligations), cessionnaires et ayants-droit respectifs ainsi que les éventuels successeurs, cessionnaires et ayants-droit de ces derniers.

4.4 Droit applicable – Tribunaux compétents

(a) Le présent Contrat est régi par le droit marocain.

(b) Tout différend résultant de l'interprétation ou de l'exécution des présentes sera soumis aux tribunaux compétents du ressort des tribunaux de commerce de Casablanca.

Annexe 1
Contrat d'Emission d'Obligations

PAGE DE SIGNATURE

Fait à Casablanca le,

En cinq (5) exemplaires

ALLIANCES DARNA SA
Représentée par M. Alami LAZRAQ

M. Karim MOUTTAKI
Le Représentant Provisoire de la Masse

LA BANQUE MAROCAINE DU COMMERCE EXTERIEUR
représentée par

Mme Amal EL OUAZZANI

M. Aziz BENCKEKROUN

Le Séquestre

En présence de :

Pour les besoins de l'Article 2.3

MAITRE MUSTAPHA ZINE
Le Notaire désigné

Pour les besoins de l'Article 3.1et 4.1 de l'Article 4.1

LA BANQUE MAROCAINE DU COMMERCE EXTERIEUR

représentée par Mme Badia BELALIA

représentée par M. Ali FASSI FIHRI

Le Centralisateur

رمز للتحقق من البيانات

39DA99F2-FF53-46B9-9729-F4E11FDA5D02

Digitally signed by ABDELKRIM AIT BRAHIM
Date: 2019.12.05 16:29:57 +01:00

شهـــادة الملكية

إن المحافظ على الأملاك العقارية بلحوز الممضي أسفله يشهد أن بيانات الوضعية المادية و القانونية للرسم العقاري عدد 65/572 هي كالتالي :

بيانات الملك

الملك المسمى " رياض سلطان "، ذي الرسم العقاري عدد 65/572 الكائن باقليم الحوزدائرة ايت اورير جماعة أغمات مساحته 35 هكتار 61 آر 16 سنتيار المتكون من أرض عارية بها في جزء أشجار الزيتون و صهريج و ضيعة -رياض- و خربة

بيانات المالك

1- شركة *رياض السلطان* ش م ( ) (SOCIETE * RIAD SOLTANE * S A)

بيانات الحقوق العينية والتحملات العقارية والشروط على الملك وعلى المالك

1 -الارتفاقات العقارية المقيد بتاريخ:2017/03/01 (سجل : 3ع عدد: 430) المتعلقة بمصرف توبيب و ممر خاص عرضه 4 أمتار و خطارة بن ديا و ممر اخر

2 - الرهن الرسمي المقيد بتاريخ 2019/11/20 (سجل : 33 عدد: 421) من الرتبة الأولى , ضمانا لسلف مبلغه ثلاثمائة و خمسون مليون و ثلاثة الاف و ثمانمائة و أربعة و ستون درهم (350003864 دهـ) على كافة الملك المذكور الفائدة محددة حسب بنود العقد تجدر الاشارة الى ان هدا الرهن يشمل عقارات اخرى

من طرف:

.شركة *رياض السلطان* ش م ( ) (المذكور(ة) أعلاه) كفيل LA SOCIETE ALLIANCES DARNA SA SA

LA SOCIETE ALLIANCES DARNA SA ( ) SA.

لفائدة:

.كتلة حاملي سندات القرض ( )

الشروط على الرهن:

-الكل وفق الشروط والالتزامات المنصوص عليها في العقد

ملاحظة: -تجدر الإشارة إلى أن هذا الرسم العقاري قد تم استخراجه عن طريق بيع جزئي من الرسم العقاري الأم 2702/م

مصلحة المحافظة العقارية للحوز
Service de la Conservation Foncière d'AL HAOUZ

تجزئة القيروان, قطاع 471 . تحناوت . الهاتف : 060102811 . الفاكس : 065105537

Lotissement Al Quirouane, Lot 471 . Tahannaout . Tel : 060102811 . Fax : 065105537

حرر بالحوز في :2019/12/05 على الساعة 16 و 29 دقيقة و 53 ثانية

عن المحافـــظ و بأمر منه

سجل المداخيل :

رقم :

مدفوع : 100 درهم

بتاريخ : 2019/12/05

طالب الشهادة : ZINE Mustapha

مصلحة المحافظة العقارية للحوز
Service de la Conservation Foncière d'AL HAOUZ

تجزئة القيروان, قطاع 471 . تحناوت . الهاتف : 060102811 . الفاكس : 065105537

Lotissement Al Quirouane, Lot 471 . Tahannaout . Tel : 060102811 . Fax : 065105537

رمز للتحقق من البيانات

4F5DA350-CFA2-4E65-AFCE-172959A939BF

شهـــادة الملكية

إن المحافظ على الأملاك العقارية بفاس زواغة مولاي يعقوب الممضي أسفله يشهد أن بيانات الوضعية المادية و القانونية للرسم العقاري عدد 69/111565 هي كالتالي :

بيانات الملك

الملك المسمى " رن س س ت2ق ف ص ت 34 "، ذي الرسم العقاري عدد 69/111565 الكائن بفاس مقاطعة زواغة بنسودة مساحته 1 آر 72 سنتيار المتكون من أرض عارية

بيانات المالك

1- الشركة العقارية نجمة سايس ( ) (-SOCIETE IMMOBILIERE NEJMAT SAISS -S.A)

بيانات الحقوق العينية والتحملات العقارية والشروط على الملك وعلى المالك

1 - الرهن المنقول من الرسم العقاري الأصلي و المقيد بتاريخ 2008/02/22 (سجل : 12 عدد: 1545) المقيد بتاريخ 2016/06/16 (سجل : 84 عدد: 477) من الرتبة الأولى على كافة الملك المذكور

لفائدة:

.الدولة مصلحة التسجيل و التمبر ( )

الشروط على الرهن:

-الكل وفق الشروط والالتزامات المنصوص عليها في العقد

2 - المقيد بتاريخ 2019/12/20 (سجل : 149 عدد: 30) من الرتبة الأولى على كافة الملك المذكور

3 - الرهن الرسمي المقيد بتاريخ 2019/12/20 (سجل : 149 عدد: 53) من الرتبة الثانية , ضمانا لسلف مبلغه ثلاثمائة و خمسون مليون و ثلاثة الاف و ثمانمائة و أربعة و ستون درهم (350003864 دهـ) على كافة الملك المذكور

من طرف:

.الشركة العقارية نجمة سايس ( ) (المذكور(ة) أعلاه) كفيل شركة: " ALLIANCES DARNA"

لفائدة:

.كتلة حاملي سندات القرض الممثلة من طرف ALLIANCES DARNA ( )

الشروط على الرهن:

-الكل وفق الشروط والالتزامات المنصوص عليها في العقد

مصلحة المحافظة العقارية لفاس زواغة مولاي يعقوب Service de la Conservation Foncière de ZOUAGHA MOULAY YACOUB

شارع محمد السادس حي للا سكينة تجزئة بنيس الهاتف : 060102780 . الفاكس : 065105328

Bd. Pisani Jnane Lahrichi Arrondissement Marinyene Tel : 060102780 . Fax : 065105328

حرر بفاس في :2019/12/24 على الساعة 16 و 20 دقيقة و 29 ثانية

عن المحافـــظ و بأمر منه

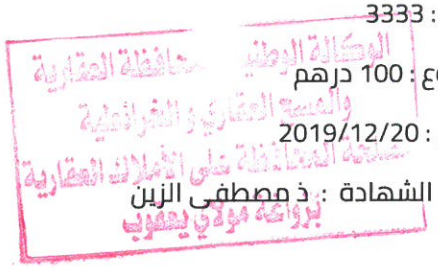
سجل المداخيل : 2019

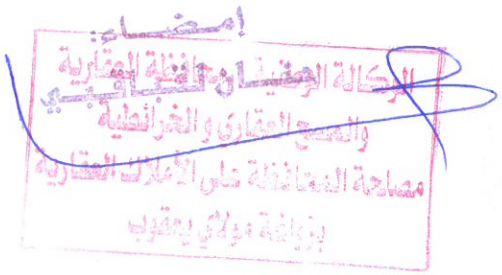
رقم : 3333

مدفوع : 100 درهم

بتاريخ : 2019/12/20

طالب الشهادة : ذ مصطفى الزين





شارع محمد السادس حي للا سكينة تجزئة بنيس الهاتف : 060102780 . الفاكس : 065105328

Bd. Pisani Jnane Lahrichi Arrondissement Marinyene Tel : 060102780 . Fax : 065105328

رمز للتحقق من البيانات

2A5F3867-9BA2-413F-85ED-23D49C39D094

شهـــادة الملكية

إن المحافظ على الأملاك العقارية بفاس زواغة مولاي يعقوب الممضي أسفله يشهد أن بيانات الوضعية المادية و القانونية للرسم العقاري عدد 69/111566 هي كالتالي :

بيانات الملك

الملك المسمى " رن س س ت2ق ف ص ت 35 "، ذي الرسم العقاري عدد 69/111566 الكائن بفاس مقاطعة زواغة بنسودة مساحته 1 آر 65 سنتيار المتكون من أرض عارية

بيانات المالك

1- الشركة العقارية نجمة سايس ( ) (-SOCIETE IMMOBILIERE NEJMAT SAISS -S.A)

بيانات الحقوق العينية والتحملات العقارية والشروط على الملك وعلى المالك

1 - الرهن المنقول من الرسم العقاري الأصلي و المقيد بتاريخ 2008/02/22 (سجل : 12 عدد: 1545) المقيد بتاريخ 2016/06/16 (سجل : 84 عدد: 477) من الرتبة الأولى على كافة الملك المذكور

لفائدة:

.الدولة مصلحة التسجيل و التمبر ( )

2 - الرهن الرسمي المقيد بتاريخ 2019/12/20 (سجل : 149 عدد: 53) من الرتبة الثانية , ضمانا لسلف مبلغه ثلاثمائة و خمسون مليون و ثلاثة الاف و ثمانمائة و أربعة و ستون درهم (350003864 دهـ) على كافة الملك المذكور

من طرف:

.الشركة العقارية نجمة سايس ( ) (المذكور(ة) أعلاه) كفيل شركة: " ALLIANCES DARNA"

لفائدة:

.كتلة حاملي سندات القرض الممثلة من طرف ALLIANCES DARNA ( )

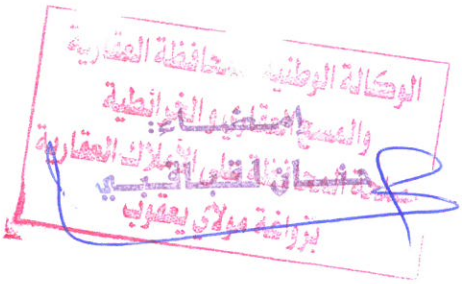
الشروط على الرهن:

-الكل وفق الشروط والالتزامات المنصوص عليها في العقد

الوكالة الوطنية لمحافظة العقارية والمسح العقاري والخرائطية مصلحة المحافظة على الأملاك العقارية بزواغة مولاي يعقوب

حرر بفاس في :2019/12/24 على الساعة 15 و 45 دقيقة و 12 ثانية

عن المحافـــظ و بأمر منه



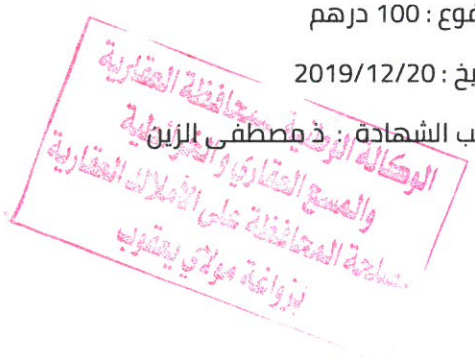
سجل المداخيل : 2019

رقم : 3333

مدفوع : 100 درهم

بتاريخ : 2019/12/20

طالب الشهادة : ذ مصطفى الزين



مصلحة المحافظة العقارية لفاس زواغة مولاي يعقوب Service de la Conservation Foncière de ZOUAGHA MOULAY YACOUB

شارع محمد السادس حي للا سكينة تجزئة بنيس الهاتف : 060102780 . الفاكس : 065105328

Bd. Pisani Jnane Lahrichi Arrondissement Marinyene Tel : 060102780 . Fax : 065105328

رمز للتحقق من البيانات

599EC588-EFCD-4E74-8107-C71124DA60A3

شهـــادة الملكية

إن المحافظ على الأملاك العقارية بفاس زواغة مولاي يعقوب الممضي أسفله يشهد أن بيانات الوضعية المادية و القانونية للرسم العقاري عدد 69/111567 هي كالتالي :

بيانات الملك

الملك المسمى " رن س س ت2ق ف ص ت36 "، ذي الرسم العقاري عدد 69/111567 الكائن بفاس مقاطعة زواغة بنسودة مساحته 1 آر 63 سنتيار المتكون من أرض عارية

بيانات المالك

1- الشركة العقارية نجمة سايس ( ) (-SOCIETE IMMOBILIERE NEJMAT SAISS -S.A)

بيانات الحقوق العينية والتحملات العقارية والشروط على الملك وعلى المالك

1 - الرهن المنقول من الرسم العقاري الأصلي و المقيد بتاريخ 2008/02/22 (سجل : 12 عدد: 1545) المقيد بتاريخ 2016/06/16 (سجل : 84 عدد: 477) من الرتبة الأولى على كافة الملك المذكور

لفائدة:

.الدولة مصلحة التسجيل و التمبر ( )

2 - الرهن الرسمي المقيد بتاريخ 2019/12/20 (سجل : 149 عدد: 53) من الرتبة الثانية , ضمانا لسلف مبلغه ثلاثمائة و خمسون مليون و ثلاثة الاف و ثمانمائة و أربعة و ستون درهم (350003864 دهـ) على كافة الملك المذكور

من طرف:

.الشركة العقارية نجمة سايس ( ) (المذكور(ة) أعلاه) كفيل شركة: " ALLIANCES DARNA"

لفائدة:

.كتلة حاملي سندات القرض الممثلة من طرف ALLIANCES DARNA ( )

الشروط على الرهن:

-الكل وفق الشروط والالتزامات المنصوص عليها في العقد

الوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح العقاري والخرائطية
مصلحة المحافظة على الأملاك العقارية
بزواغة مولاي يعقوب

حرر بفاس في :2019/12/24 على الساعة 15 و 52 دقيقة و 49 ثانية

عن المحافـــظ و بأمر منه

سجل المداخيل : 2019

رقم : 3333

مدفوع : 100 درهم

بتاريخ : 2019/12/20

طالب الشهادة : ذ مصطفى الزين

رمز للتحقق من البيانات

A47F8478-22EA-40E0-9C5C-BD11CE1C56F6

شهـــادة الملكية

إن المحافظ على الأملاك العقارية بفاس زواغة مولاي يعقوب الممضي أسفله يشهد أن بيانات الوضعية المادية و القانونية للرسم العقاري عدد 69/111568 هي كالتالي :

بيانات الملك

الملك المسمى " رن س س ت2ق ف ص ت37 "، ذي الرسم العقاري عدد 69/111568 الكائن بفاس مقاطعة زواغة بنسودة

مساحته 1 آر 72 سنتيار المتكون من أرض عارية

بيانات المالك

1- الشركة العقارية نجمة سايس ( ) (-SOCIETE IMMOBILIERE NEJMAT SAISS -S.A)

بيانات الحقوق العينية والتحملات العقارية والشروط على الملك وعلى المالك

1 - الرهن المنقول من الرسم العقاري الأصلي و المقيد بتاريخ 2008/02/22 (سجل : 12 عدد: 1545) المقيد بتاريخ 2016/06/16 (سجل : 84 عدد: 477) من الرتبة الأولى على كافة الملك المذكور

لفائدة:

.الدولة مصلحة التسجيل و التمبر ( )

2 - الرهن الرسمي المقيد بتاريخ 2019/12/20 (سجل : 149 عدد: 53) من الرتبة الثانية على كافة الملك المذكور

من طرف:

.الشركة العقارية نجمة سايس ( ) (المذكور(ة) أعلاه) كفيل شركة: "ALLIANCES DARNA "

لفائدة:

.كتلة حاملي سندات القرض الممثلة من طرف ALLIANCES DARNA ( )

الشروط على الرهن:

-الكل وفق الشروط والالتزامات المنصوص عليها في العقد

الوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح العقاري والخرائطية مصلحة المحافظة العقارية لفاس زواغة مولاي يعقوب

شارع محمد السادس حي للا سكينة تجزئة بنيس الهاتف : 060102780 . الفاكس : 065105328

Bd. Pisani Jnane Lahrichi Arrondissement Marinyene Tel : 060102780 . Fax : 065105328

حرر بفاس في :2019/12/24 على الساعة 15 و 59 دقيقة و 25 ثانية

عن المحافـــظ و بأمر منه

سجل المداخيل : 2019

رقم : 3333

مدفوع : 100 درهم

بتاريخ : 2019/12/20

طالب الشهادة : ذ مصطفى الزين

Service de la Conservation Foncière de ZOUAGHA MOULAY YACOUB

مصلحة المحافظة العقارية لفاس زواغة مولاي يعقوب

شارع محمد السادس حي للا سكينة تجزئة بنيس الهاتف : 060102780 . الفاكس : 065105328

Bd. Pisani Jnane Lahrichi Arrondissement Marinyene Tel : 060102780 . Fax : 065105328

رمز للتحقق من البيانات

E89DD201-6E89-4901-9ACE-8F2F0C5FD433

شهـــادة الملكية

إن المحافظ على الأملاك العقارية لبن جرير الممضي أسفله يشهد أن بيانات الوضعية المادية و القانونية للرسم العقاري عدد M/13370 هي كالتالي :

بيانات الملك

الملك المسمى " دار العساس "، ذي الرسم العقاري عدد M/13370 الكائن بدائرة وقبيلة الرحامنة فرقة العطاية دوار أولاد منصور المحل المسمى الرميلة مساحته 101 هكتار 20 آر المتكون من أرض فلاحية

بيانات المالك

1- عز الدين المنصوري بن حسن بنسبة 4184801280/98845440
2- خديجة المنصوري بنت محمد بن حسن بنسبة 4184801280/26098560
3- حسن المنصوري بن محمد بن حسن بنسبة 4184801280/52197120
4- السعدية بنت المعطي بنسبة 4184801280/5322240
5- الدولة المغربية -الملك الخاص- ( ) (.) بنسبة 4184801280/2092400640
6- محمد المنصوري بن احمد بنسبة 4184801280/67712832
7- شركة "RMILA RESORT" - ش.م.م ( ) (-) بنسبة 4184801280/1817476032
8- شركة "ATLAS NAKHIL" - ش.م.م ( ) (-) بنسبة 4184801280/24748416

بيانات الحقوق العينية والتحملات العقارية والشروط على الملك وعلى المالك

1 - المقيد بتاريخ: 1954/10/18 (سجل : 35 عدد: 721)يخترق الملك ممرين عموميين عرض كل واحد منهما 10 أمتار

2 - التقييد الإحتياطي بمقتضى مقال المقيد بتاريخ 2006/01/10 (سجل : 38 عدد: 673)

لفائدة:

-الدولة المغربية -الملك الخاص- ( ) (المذكور(ة) أعلاه)

ضد:

-عز الدين المنصوري بن حسن
-زينب المنصوري بنت حسن
-خديجة المنصوري بنت محمد بن حسن
-حسن المنصوري بن محمد بن حسن
-السعدية بنت المعطي
-شركة "RMILA RESORT" - ش.م.م ( )
-شركة "ATLAS NAKHIL" - ش.م.م ( )

3 - الرهن الرسمي المقيد بتاريخ 2008/12/01 (سجل : 05 عدد: 791) من الرتبة الأولى كافة الحقوق العائدة للمدين ضمانا لتسديد الواجبات التكميلية اضافة الى الفوائد وكدا الدعائر في حالة عدم الوفاء بشروط الالتزام

من طرف:

.شركة "ATLAS NAKHIL" - ش.م.م ( ) (المذكور(ة) أعلاه)

لفائدة:

.مصلحة التسجيل والتنبر ( )

4 - الرهن الرسمي المقيد بتاريخ 2008/12/30 (سجل : 05 عدد: 964) كافة الحقوق العائدة للمدين ضمانا اتسديد الواجبات التكميلية اضافة الى الفوائد والبدعائر في حالة عدم الوفاء بشروط الالتزام

من طرف:

.شركة "RMILA RESORT" - ش.م.م ( ) (المذكور(ة) أعلاه)

لفائدة:

Service de la Conservation Foncière de

مصلحة المحافظة العقارية لبن جرير

الهاتف : . الفاكس :
Tel : . Fax :

و المسح العقاري و
مصلحة المحافظة العقارية بن ج

.مصلحة التسجيل والتنبر ( )

5 - الرهن الرسمي المقيد بتاريخ 2008/12/30 (سجل : 05 عدد: 966) كافة الحقوق العائدة للمدين

من طرف:

.شركة "RMILA RESORT" - ش.م.م ( ) (المذكور(ة) أعلاه)

لفائدة:

.مصلحة التسجيل والتنبر ( )

6 - الرهن الرسمي المقيد بتاريخ 2011/03/23 (سجل : 9 عدد: 280) من الرتبة الأولى على كافة الملك المذكور لأجل ضمان تسديد الواجبات التكميلية في حال عدم الوفاء بالإلتزام.

من طرف:

.شركة "RMILA RESORT" - ش.م.م ( ) (المذكور(ة) أعلاه)

لفائدة:

.مصلحة التسجيل والتنبر ( )

7 - الرهن الرسمي المقيد بتاريخ 2011/11/23 (سجل : 10 عدد: 207) كافة الحقوق العائدة للمدين لأجل ضمان تسديد الواجبات التكميلية والفوائد والذعائر في حالة عدم الوفاء بالالتزام.

من طرف:

.شركة "RMILA RESORT" - ش.م.م ( ) (المذكور(ة) أعلاه)

لفائدة:

.مصلحة التسجيل والتنبر ( )

8 - الرهن الرسمي المقيد بتاريخ 2019/12/24 (سجل : 41 عدد: 7) من الرتبة الثانية ، ضمانا لسلف مبلغه ثلاثمائة و خمسون مليون و ثلاثة الاف و ثمانمائة و أربعة و ستون درهم (350003864 دهـ) كافة الحقوق العائدة للمدين مع الإشارة إلى أن هذا الرهن يشمل كذلك حقوق عقارية أخرى منصوص عليها بعقد الرهن

من طرف:

.شركة "RMILA RESORT" - ش.م.م ( ) (المذكور(ة) أعلاه) كفيل شركة "ALLIANCES DARNA" - ش.م

.شركة "ATLAS NAKHIL" - ش.م.م ( ) (المذكور(ة) أعلاه) كفيل شركة "ALLIANCES DARNA" - ش.م

لفائدة:

.كتلة حاملي سندات القرض ( )

الشروط على الرهن:

-الكل وفق الشروط والالتزامات المنصوص عليها في العقد

حرر ببن جرير في :2019/12/24 على الساعة 15 و 46 دقيقة و 42 ثانية

عن المحافـــظ و بأمر منه

الوكالة الوطنية للمحافظة العقارية
و المسح العقاري و الخرائطية
مصلحة المحافظة العقارية بن جرير

عن المحافظ وبأمر منه
ريمي الميلودي

سجل المداخيل : 2
رقم : 815
مدفوع : 100 درهم
بتاريخ : 2019/12/24
طالب الشهادة : ذ زين مصطفى

Service de la Conservation Foncière de **مصلحة المحافظة العقارية لبن جرير**

الهاتف : . الفاكس :
Tel : . Fax :

رمز للتحقق من البيانات

E99960EA-F0B6-4ACC-B907-A07F7169DB86

ANCFCC

شهـــادة الملكية

إن المحافظ على الأملاك العقارية بين جرير الممضي أسفله يشهد أن بيانات الوضعية المادية و القانونية للرسم العقاري عدد M/13241 هي كالتالي :

بيانات الملك

الملك المسمى " بورميلة "، ذي الرسم العقاري عدد M/13241 الكائن بدائرة وقبيلة الرحامنة فرقة العطاية 1 دوار اولاد منصور مساحته 98 هكتار 86 آر المتكون من أرض فلاحية

بيانات المالك

1- عز الدين المنصوري بن حسن بنسبة 4184801280/98845440
2- السعدية بنت المعطي بنسبة 4184801280/5322240
3- خديجة المنصوري بنت محمد بن حسن بنسبة 4184801280/26098560
4- حسن المنصوري بن محمد بن حسن بنسبة 4184801280/52197120
5- الدولة المغربية الملك الخاص ( ) (.) بنسبة 4184801280/2092400640
6- محمد المنصوري بن احمد بنسبة 4184801280/67712832
7- شركة "ATLAS NAKHIL" - ش.م.م ( ) (-) بنسبة 4184801280/24748416
8- شركة "RMILA RESORT" - ش.م.م ( ) (-) بنسبة 4184801280/1817476032

بيانات الحقوق العينية والتحملات العقارية والشروط على الملك وعلى المالك

1 - المقيد بتاريخ: 1954/08/07 (سجل : 35 عدد: 271)الطريق العمومية التي تخترق الملك المذكور بين العلامات 17-18 و 26-27 و الساقية التي تخترق الملك مكونة مرفقا لتصريف المياه و المرور و الصيانة حسب العرف المحلي لفائدة الاملاك السفلى التي تسقيها

2 - التقييد الإحتياطي بمقتضى مقال المقيد بتاريخ 2006/01/10 (سجل : 38 عدد: 670) للحفاظ المؤقت على الحقوق التي قد تنتج لفائدتها من الملك المذكور.

لفائدة:

-الدولة المغربية الملك الخاص ( ) (المذكور(ة) أعلاه)

ضد:

-باقي المالكين على الشياع

3 - الرهن الرسمي المقيد بتاريخ 2008/12/01 (سجل : 05 عدد: 791) من الرتبة الأولى كافة الحقوق العائدة للمدين ضمانا لتسجيل الواجبات التكميلية اضافة الى الفوائد وكدا الدعائر في حالة عدم الوفاء بشروط الالتزام

من طرف:

.شركة "ATLAS NAKHIL" - ش.م.م ( ) (المذكور(ة) أعلاه)

لفائدة:

.مصلحة التسجيل والتنبر ( )

4 - الرهن الرسمي المقيد بتاريخ 2008/12/30 (سجل : 05 عدد: 964) كافة الحقوق العائدة للمدين ضمانا اتسديد الواجبات التكميلية اضافة الى الفوائد والبدعائر في حالة عدم الوفاء بشروط الالتزام

لفائدة:

.مصلحة التسجيل والتنبر ( )

.شركة "RMILA RESORT" - ش.م.م ( ) (المذكور(ة) أعلاه)

5 - الرهن الرسمي المقيد بتاريخ 2008/12/30 (سجل : 05 عدد: 966) كافة الحقوق العائدة للمدين ضمانا اتسديد الواجبات التكميلية اضافة الى الفوائد والدعائر في حالة عدم الوفاء بشروط الالتزام

من طرف:

.شركة "RMILA RESORT" - ش.م.م ( ) (المذكور(ة) أعلاه)

Service de la Conservation Foncière de

مصلحة المحافظة العقارية لبن جرير

الهاتف : . الفاكس :

Tel : . Fax :

المحافظة العقارية والمسح العقاري و الخرائطية
مصلحة المحافظة العقارية بن جرير

لفائدة:
.مصلحة التسجيل والتنبر ( )
6 - الرهن الرسمي المقيد بتاريخ 2011/03/23 (سجل : 9 عدد: 280) من الرتبة الأولى على كافة الملك المذكور لأجل ضمان تسديد الواجبات التكميلية في حال عدم الوفاء بالإلتزام.
من طرف:
.شركة "RMILA RESORT" - ش.م.م ( ) (المذكور(ة) أعلاه)
لفائدة:
.مصلحة التسجيل والتنبر ( )
7 - الرهن الرسمي المقيد بتاريخ 2011/11/23 (سجل : 10 عدد: 207) كافة الحقوق العائدة للمدين لأجل ضمان تسديد الواجبات التكميلية والفوائد والذعائر في حالة عدم الوفاء بالالتزام.
من طرف:
.شركة "RMILA RESORT" - ش.م.م ( ) (المذكور(ة) أعلاه)
لفائدة:
.مصلحة التسجيل والتنبر ( )
8 - الرهن الرسمي المقيد بتاريخ 2019/12/24 (سجل : 41 عدد: 7) من الرتبة الثانية ، ضمانا لسلف مبلغه ثلاثمائة و خمسون مليون و ثلاثة الاف و ثمانمائة و أربعة و ستون درهم (350003864 دهـ) كافة الحقوق العائدة للمدين مع الإشارة إلى أن هذا الرهن يشمل كذلك حقوق عقارية أخرى منصوص عليها بعقد الرهن
من طرف:
.شركة "ATLAS NAKHIL" - ش.م.م ( ) (المذكور(ة) أعلاه) كفيل شركة "ALLIANCES DARNA" - ش.م
.شركة "RMILA RESORT" - ش.م.م ( ) (المذكور(ة) أعلاه) كفيل شركة "ALLIANCES DARNA" - ش.م
لفائدة:
.كتلة حاملي سندات القرض ( )
الشروط على الرهن:
-الكل وفق الشروط والالتزامات المنصوص عليها في العقد

حرر بين جرير في :2019/12/24 على الساعة 15 و 45 دقيقة و 37 ثانية

عن المحافـــظ و بأمر منه

الوكالة الوطنية للمحافظات العقارية
و المسح العقاري و الخرائطية
مصلحة المحافظة العقارية بن جرير

عن المحافظ وبأمر منه
رئيس المصلحة

سجل المداخيل : 2
رقم : 815
مدفوع : 100 درهم
بتاريخ : 2019/12/24
طالب الشهادة : ذ زين مصطفى

Service de la Conservation Foncière de **مصلحة المحافظة العقارية لبن جرير**
الهاتف : . الفاكس :
Tel : . Fax :

رمز للتحقق من البيانات

A0E85B33-D885-4332-BB78-8C819D50C89A

شهـــادة الملكية

إن المحافظ على الأملاك العقارية ببن جرير الممضي أسفله يشهد أن بيانات الوضعية المادية و القانونية للرسم العقاري عدد M/1963 هي كالتالي :

بيانات الملك

الملك المسمى " محمد المنصوري اخوان "، ذي الرسم العقاري عدد M/1963 الكائن بدائرة الرحامنة المحل المدعو الرميلة مساحته 254 هكتار المتكون من أرض فلاحية بها بناءات

بيانات المالك

1- عز الدين المنصوري بن حسن بنسبة 43591680/1029640
2- خديجة المنصوري بنت محمد بن حسن بنسبة 43591680/271860
3- حسن المنصوري بن محمد بن حسن بنسبة 43591680/543720
4- السعدية بنت المعطي بنسبة 43591680/55440
5- محمد المنصوري بن احمد بنسبة 43591680/705350
6- شركة "RMILA RESORT" - ش.م.م ( ) (-) بنسبة 43591680/18932030
7- شركة "ATLAS NAKHIL" - ش.م.م ( ) (-) بنسبة 43591680/257800
8- الدولة المغربية الملك الخاص ( ) (.) بنسبة 43591680/21795840

بيانات الحقوق العينية والتحملات العقارية والشروط على الملك وعلى المالك

1 - المقيد بتاريخ: 1932/09/29 (سجل : 9 عدد: 427)الممر العمومي الدي يخترق الملك مكونا مرتفقا عموميا غير محدد رسميا

2 - الرهن الرسمي المقيد بتاريخ 2008/12/01 (سجل : 05 عدد: 791) من الرتبة الأولى كافة الحقوق العائدة للمدين ضمانا لتسديد الواجبات التكميلية اضافة الى الفوائد والدعائر في حالة عدم الوفاء بشروط الالتزام

من طرف:

.شركة "ATLAS NAKHIL" - ش.م.م ( ) (المذكور(ة) أعلاه)

لفائدة:

.مصلحة التسجيل والتنبر ( )

3 - الرهن الرسمي المقيد بتاريخ 2008/12/30 (سجل : 05 عدد: 964) كافة الحقوق العائدة للمدين ضمانا اتسديد الواجبات التكميلية اضافة الى الفوائد والبدعائر في حالة عدم الوفاء بشروط الالتزام

من طرف:

.شركة "RMILA RESORT" - ش.م.م ( ) (المذكور(ة) أعلاه)

لفائدة:

.مصلحة التسجيل والتنبر ( )

4 - الرهن الرسمي المقيد بتاريخ 2008/12/30 (سجل : 5 عدد: 966) كافة الحقوق العائدة للمدين ضمانا اتسديد الواجبات التكميلية اضافة الى الفوائد والبدعائر في حالة عدم الوفاء بشروط الالتزام

من طرف:

.شركة "RMILA RESORT" - ش.م.م ( ) (المذكور(ة) أعلاه)

لفائدة:

.مصلحة التسجيل والتنبر ( )

5 - الرهن الرسمي المقيد بتاريخ 2011/03/23 (سجل : 9 عدد: 280) من الرتبة الأولى على كافة الملك المذكور لأجل ضمان تسديد الواجبات التكميلية في حال عدم الوفاء بالإلتزام.

من طرف:

.شركة "RMILA RESORT" - ش.م.م ( ) (المذكور(ة) أعلاه)

الوكالة الوطنية للمحافظة العقارية
Service de la Conservation Foncière de
و المسح العقاري و الخرائطية
مصلحة المحافظة العقارية بن جرير

مصلحة المحافظة العقارية لبن جرير

الهاتف : . الفاكس :
Tel : . Fax :

لفائدة:
.مصلحة التسجيل والتنبر ( )
6 - الرهن الرسمي المقيد بتاريخ 2011/11/23 (سجل : 10 عدد: 207) على كافة الملك المذكور لأجل ضمان تسديد الواجبات التكميلية والفوائد والذعائر في حالة عدم الوفاء بالالتزام.
من طرف:
.شركة "RMILA RESORT" - ش.م.م ( ) (المذكور(ة) أعلاه)
لفائدة:
.مصلحة التسجيل والتنبر ( )
7 - الرهن الرسمي المقيد بتاريخ 2019/12/24 (سجل : 41 عدد: 7) من الرتبة الثانية ، ضمانا لسلف مبلغه ثلاثمائة و خمسون مليون و ثلاثة الاف و ثمانمائة و أربعة و ستون درهم (350003864 دهـ) كافة الحقوق العائدة للمدين مع الإشارة إلى أن هذا الرهن يشمل كذلك حقوق عقارية أخرى منصوص عليها بعقد الرهن
من طرف:
.شركة "RMILA RESORT" - ش.م.م ( ) (المذكور(ة) أعلاه) كفيل شركة "ALLIANCES" DARNA" - ش.م
.شركة "ATLAS NAKHIL" - ش.م.م ( ) (المذكور(ة) أعلاه) كفيل شركة "ALLIANCES" DARNA" - ش.م
لفائدة:
.كتلة حاملي سندات القرض ( )
الشروط على الرهن:
-الكل وفق الشروط والالتزامات المنصوص عليها في العقد

حرر بين جرير في :2019/12/24 على الساعة 15 و 47 دقيقة و 44 ثانية

عن المحافـــظ و بأمر منه

الوكالة الوطنية للمحافظة العقارية
والمسح العقاري والخرائطية
مصلحة المحافظة العقارية بن جرير
عن المحافظ وبأمر منه
ريمي الميلودي

سجل المداخيل : 2
رقم : 815
مدفوع : 100 درهم
بتاريخ : 2019/12/24
طالب الشهادة : ذ زين مصطفى

Service de la Conservation Foncière de **مصلحة المحافظة العقارية لبن جرير**
الهاتف : . الفاكس :
Tel : . Fax :

رمز للتحقق من البيانات

12F58DBA-5FF5-4326-95D8-6431BC3A0DA2

شهـــادة الملكية

إن المحافظ على الأملاك العقارية ببن جرير الممضي أسفله يشهد أن بيانات الوضعية المادية و القانونية للرسم العقاري عدد 72/2138 هي كالتالي :

بيانات الملك

الملك المسمى " بلاد اهنية "، ذي الرسم العقاري عدد 72/2138 الكائن بإقليم الرحامنة - دائرة سيدي بوعثمان - جماعة بوروس - دوار أولاد واسلام مساحته 11 هكتار 90 آر 56 سنتيار المتكون من أرض فلاحية

بيانات المالك

1- شركة "RMILA RESORT" - ش.م.م ( ) (-)

بيانات الحقوق العينية والتحملات العقارية والشروط على الملك وعلى المالك

1 - الرهن الرسمي المقيد بتاريخ 2010/06/23 (سجل : 1 عدد: 473) من الرتبة الأولى على كافة الملك المذكور ضمانا لأداء باقي مصاريف التسجيل.

من طرف:

.شركة "RMILA RESORT" - ش.م.م ( ) (المذكور(ة) أعلاه)

لفائدة:

.مصلحة التسجيل والتنبر ( )

2 - الرهن الرسمي المقيد بتاريخ 2019/12/24 (سجل : 41 عدد: 7) من الرتبة الثانية ، ضمانا لسلف مبلغه ثلاثمائة و خمسون مليون و ثلاثة الاف و ثمانمائة و أربعة و ستون درهم (350003864 دهـ) على كافة الملك المذكور مع الإشارة إلى أن هذا الرهن يشمل كذلك حقوق عقارية أخرى منصوص عليها بعقد الرهن

من طرف:

.شركة "RMILA RESORT" - ش.م.م ( ) (المذكور(ة) أعلاه) كفيل شركة "ALLIANCES DARNA" - ش.م

لفائدة:

.كتلة حاملي سندات القرض ( )

الشروط على الرهن:

-الكل وفق الشروط والالتزامات المنصوص عليها في العقد

حرر ببن جرير في :2019/12/24 على الساعة 15 و 48 دقيقة و 25 ثانية

عن المحافـــظ و بأمر منه

الوكالة الوطنية للمحافظة العقارية
و المسح العقاري و الخرائطية
مصلحة المحافظة العقارية بن جرير

عن المحافظ وبأمر منه
ريمي الميلودي

سجل المداخيل : 2
رقم : 815
مدفوع : 100 درهم
بتاريخ : 2019/12/24
طالب الشهادة : ذ زين مصطفى

Service de la Conservation Foncière de

مصلحة المحافظة العقارية لبن جرير

الهاتف : . الفاكس :
Tel : . Fax :

رمز للتحقق من البيانات

F74381DB-860D-4F26-944A-4612EA262AAE

شهـــادة الملكية

إن المحافظ على الأملاك العقارية ببن جرير الممضي أسفله يشهد أن بيانات الوضعية المادية و القانونية للرسم العقاري عدد 72/2149 هي كالتالي :

بيانات الملك

الملك المسمى " جوادي الرميلة "، ذي الرسم العقاري عدد 72/2149 الكائن بإقليم الرحامنة - دائرة سيدي بوعثمان - جماعة بوروس - دوار أولاد وسلام مساحته 8 هكتار 17 آر 29 سنتيار المتكون من أرض فلاحية

بيانات المالك

1- شركة "RMILA RESORT" - ش.م.م ( ) (-)

بيانات الحقوق العينية والتحملات العقارية والشروط على الملك وعلى المالك

1 - الرهن الرسمي المقيد بتاريخ 2010/06/28 (سجل : 01 عدد: 486) من الرتبة الأولى على كافة الملك المذكور ضمانا لتسديد الواجبات التكميلية وكدا الدعائر في حالة الاخلال بشروط الالتزام

من طرف:

.شركة "RMILA RESORT" - ش.م.م ( ) (المذكور(ة) أعلاه)

لفائدة:

.مصلحة التسجيل والتنبر ( )

2 - الرهن الرسمي المقيد بتاريخ 2019/12/24 (سجل : 41 عدد: 7) من الرتبة الثانية ، ضمانا لسلف مبلغه ثلاثمائة و خمسون مليون و ثلاثة الاف و ثمانمائة و أربعة و ستون درهم (350003864 دهـ) على كافة الملك المذكور مع الإشارة إلى أن هذا الرهن يشمل كذلك حقوق عقارية أخرى منصوص عليها بعقد الرهن

من طرف:

.شركة "RMILA RESORT" - ش.م.م ( ) (المذكور(ة) أعلاه) كفيل شركة "ALLIANCES DARNA" - ش.م

لفائدة:

.كتلة حاملي سندات القرض ( )

الشروط على الرهن:

-الكل وفق الشروط والالتزامات المنصوص عليها في العقد

حرر ببن جرير في :2019/12/24 على الساعة 15 و 49 دقيقة و 0 ثانية

عن المحافـــظ و بأمر منه

الوكالة الوطنية للمحافظة العقارية
و المسح العقاري و الخرائطية
مصلحة المحافظة العقارية ببن جرير

عن المحافظ وبأمر منه
ريمي الميلودي

سجل المداخيل : 2
رقم : 815
مدفوع : 100 درهم
بتاريخ : 2019/12/24
طالب الشهادة : ذ زين مصطفى

Service de la Conservation Foncière de

مصلحة المحافظة العقارية لبن جرير

الهاتف : . الفاكس :
Tel : . Fax :

VI.1. Statuts de la société

Tableau 200. Statuts de la société Alliances Darna

Exercice	Lien de consultation
2019	https://www.alliances.co.ma/wp-content/uploads/2019/12/Statuts-Alliances-Darna.pdf

Source : Alliances Darna

VI.2. Rapports spéciaux des commissaires aux comptes

Tableau 201. Rapports spéciaux des commissaires aux comptes de la société Alliances Darna

Exercice	Lien de consultation
2016	https://www.alliances.co.ma/wp-content/uploads/2019/12/Rapport-Sp%C3%A9cial-CAC-comptes-sociaux-Alliances-Darna-d%C3%A9cembre-2016.pdf
2017	https://www.alliances.co.ma/wp-content/uploads/2019/12/Rapport-G%C3%A9n%C3%A9ral-CAC-comptes-sociaux-Alliances-Darna-d%C3%A9cembre-2017-1.pdf
2018	https://www.alliances.co.ma/wp-content/uploads/2019/12/Rapport-Sp%C3%A9cial-CAC-comptes-sociaux-Alliances-Darna-d%C3%A9cembre-2018.pdf

Source : Alliances Darna

VI.3. Rapports de gestion

Tableau 202. Rapports de gestion de la société Alliances Darna

Exercice	Lien de consultation
2016	https://www.alliances.co.ma/wp-content/uploads/2019/12/Rapport-de-gestion-Alliances-Darna-2016.pdf
2017	https://www.alliances.co.ma/wp-content/uploads/2019/12/Rapport-de-gestion-Alliances-Darna-2017.pdf
2018	https://www.alliances.co.ma/wp-content/uploads/2019/12/Rapport-de-gestion-Alliances-Darna-2018.pdf

Source : Alliances Darna

VI.4. Rapports généraux des Commissaires aux Comptes sur les comptes sociaux

Tableau 203. Rapports généraux des CAC sur les comptes sociaux pour la société Alliances Darna

Exercice	Lien de consultation
2016	https://www.alliances.co.ma/wp-content/uploads/2019/12/Rapport-G%C3%A9n%C3%A9ral-CAC-comptes-sociaux-Alliances-Darna-d%C3%A9cembre-2016-1.pdf
2017	https://www.alliances.co.ma/wp-content/uploads/2019/12/Rapport-G%C3%A9n%C3%A9ral-CAC-comptes-sociaux-Alliances-Darna-d%C3%A9cembre-2017.pdf
2018	https://www.alliances.co.ma/wp-content/uploads/2019/12/Rapport-G%C3%A9n%C3%A9ral-CAC-comptes-sociaux-Alliances-Darna-d%C3%A9cembre-2018-1.pdf

Source : Alliances Darna

VI.5. Rapports des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés

Tableau 204. Rapports des CAC sur les comptes consolidés pour la société Alliances Darna

Exercice	Lien de consultation
2016	https://www.alliances.co.ma/wp-content/uploads/2019/12/Rapport-G%C3%A9n%C3%A9ral-CAC-comptes-conso-Alliances-Darna-2016-1.pdf
2017	https://www.alliances.co.ma/wp-content/uploads/2019/12/Rapport-G%C3%A9n%C3%A9ral-CAC-comptes-conso-Alliances-Darna-2017.pdf
2018	https://www.alliances.co.ma/wp-content/uploads/2019/12/Rapport-G%C3%A9n%C3%A9ral-CAC-comptes-conso-Alliances-Darna-2018-1.pdf

Source : Alliances Darna

VI.6. Attestationsd'examin limité de la situation intermédiaire consolidée et sociale

Tableau 205. Attestation de l'examen limité de la situation intérmédiaire

Exercice	Lien de consultation
S1 – 2018 social	https://www.alliances.co.ma/wp-content/uploads/2019/12/Attestation-d%E2%80%99examen-limit%C3%A9-comptes-sociaux-Alliances-Darna-au-30-juin-2018-1.pdf
S1 – 2019 social	https://www.alliances.co.ma/wp-content/uploads/2019/12/Attestation-d%E2%80%99examen-limit%C3%A9es-comptes-sociaux-Alliances-Darna-au-30-juin-2019.pdf
S1 – 2018 consolidé	https://www.alliances.co.ma/wp-content/uploads/2019/12/Attestation-d%E2%80%99examen-limit%C3%A9-comptes-conso-Alliances-Darna-au-30-juin-2018-1.pdf
S1 – 2019 consolidé	https://www.alliances.co.ma/wp-content/uploads/2019/12/Attestation-d%E2%80%99examen-limit%C3%A9-comptes-conso-Alliances-Darna-au-30-juin-2019-1.pdf

Source : Alliances Darna

VI.7. Communiqués de presse pour l'exercice 2019

Tableau 206. Communiqué de presse

Date de publication	Lien de consultation
Communiqué sur le T3-2019	https://www.alliances.co.ma/wp-content/uploads/2019/11/Communiqu%C3%A9-Alliances-Darna-au-30-septembre-2019.pdf

Source : Alliances Darna