



## إقامات دار السعادة ش.م.

### ملخص ملف المعلومات برنامج إصدار أوراق الخزينة

التحيين السنوي المرتبط بالسنة المالية 2016

سقف الإصدار: 500.000.000 درهم

القيمة الإسمية: 100.000 درهم

#### المستشار والمنسق العام



#### نقابة توظيف أوراق الخزينة



#### تأشيرة الهيئة المغربية لسوق الرساميل

طبقاً لمقتضيات المادة 18 من الظهير الشريف رقم 1-95-3 الصادر في 24 شعبان 1415 (26 يناير 1995) بتنفيذ القانون رقم 94-35 المتعلق ببعض سندات الديون القابلة للتداول كما تمّ تغييره وتتميمه.

تمّ تقديم النسخة الأصلية من ملف المعلومات إلى الهيئة المغربية لسوق الرساميل الذي أشر عليه تحت عدد VI/EM/032/2017 بتاريخ 17/11/2017.

إن تأشيرة الهيئة المغربية لسوق الرساميل لا تعني الموافقة على المعلومات المقدمة. فقد منحت التأشيرة بعد اختبار وجاهة المعلومات المُقدّمة واتساقها مع العمليات المقترحة للمستثمرين.

## تنبيه

قام الهيئة المغربية لسوق الرساميل بتاريخ 2017/11/17 بالتأشير على ملف المعلومات المتعلق ببرنامج إصدار سندات الخزينة تحت سقف خمسمائة ملايين درهم (500 000 000).  
ويُمكنُ في كلِّ حين الاطلاع على بيان المعلومات المؤشر عليه من طرف الهيئة المغربية لسوق الرساميل بالمقر الرئيسي لشركة إقامات دار السعادة ومقر المستشارين الماليين. كما يمكن الاطلاع على هذا الملف داخل أجل أقصاه 48 ساعة لدى المؤسسات المكلفة بجمع الأوامر.

ويوضَعُ بيان المعلومات رهن إشارة العموم على الموقع الإلكتروني للهيئة المغربية لسوق الرساميل [www.ammc.ma](http://www.ammc.ma).

## الفصل الأول: تقديم العملية

## أ. أهداف العملية

- من خلال برنامجها الرامي إلى إصدار سندات الخزينة، تهدف شركة إقامات دار السعادة إلى:
- تلبية حاجيات الخزينة الناتجة عن التغيرات الطارئة على صندوق الرأسمال السنوي.
  - تحسين طرق التمويل.
  - تنويع مصادر التمويل.

## ب. خصائص سندات الخزينة المزمع إصدارها

تتجلى خصائص سندات الخزينة المزمع إصدارها كما يلي:

سندات الدين القابلة للتداول المدرجة ضمن سجل الإيداع والقيود المركزي (ماروكليبر)، والمُسجَّلة في حسابات الفروع المأذون بها.	طبيعة السندات
سندات لحاملها	الشكل القانوني للسند
500 000 000 درهم	سقف الإصدار
494 000 000 درهم	المبلغ الجاري في 31 يوليوز 2017
100 000 درهم	القيمة الاسمية للوحدة
من 10 أيام إلى 12 شهراً	الأجل
تاريخ التسوية	تاريخ الانتفاع
تحدد حسب كل إصدار وفق ظروف السوق	نسبة الفائدة
بعد الفرز والحسابات	الفوائد
في النهاية	أذون الدفع
يمكن تداول السندات بكل حرية. ليس هناك أي تقييد تفرضه شروط الإصدار على التداول الحر لهذه السندات.	قابلية تداول السندات
في النهاية، أي في نهاية كل قسيمة	سداد القرض الأصل
لا يمكن استيعاب السندات موضوع هذا الإصدار في سندات إصدار سابق	بند الاستيعاب التماثلي
السندات المُصدرة من قبل إقامات دار السعادة لا تخضع لأية ضمانات معينة.	الضمانات

### III. نقابة توظيف السندات والوسطاء الماليون

العنوان	الإسم	نوع الوسيط المالي
162، تقاطع شارع أنفا وزنقة موليير، الدار البيضاء.	<b>Upline Corporate Finance</b>	المستشارون الماليون
5-7، زنقة ابن طفيل 20100 – الدار البيضاء	<b>CFG Bank Corporate Finance</b>	
101، شارع الزرقطوني، الدار البيضاء	<b>BCP</b>	الهيئات المكلفة بتوظيف السندات
5-7، زنقة ابن طفيل 20100 – الدار البيضاء	<b>CFG Bank</b>	
5-7، زنقة ابن طفيل 20100 – الدار البيضاء	<b>CFG Bank</b>	المؤسسة المعنية بالخدمات المالية للمصدر

## الفصل الثاني: تقديم عام للجهة المُصدرة

## 1. معلومات عامة

وصف	
الإسم	إقامات دار السعادة ش.م.
المقر الرئيسي	277-279 شارع الزرقطوني، الدار البيضاء
رقم الهاتف	+212 (0) 5 22 97 97 77
رقم الفاكس	+212 (0) 5 22 39 39 96
الموقع الإلكتروني	<a href="http://www.espacessaada.com">www.espacessaada.com</a>
الشكل القانوني	شركة مساهمة ذات مجلس إدارة، خاضعة للقانون المغربي
تاريخ التأسيس	2001
مدة الشركة	99 سنة

تتجلى أهداف الشركة، سواء خارج المغرب أو داخله في:

- التنمية العقارية بجميع أشكالها.
- شراء الأراضي الشاغرة أو المباني القابلة للهدم بكل الوسائل الشرعية.
- بناء وتشديد العمارات، المباني وغيرها من العقارات في المغرب أو في الخارج.
- إنجاز في هذه الأراضي كل عمليات التقسيم الممكنة، وتشديد كل أنواع البناءات السكنية أو التجارية أو المهنية أو الإدارية.
- استغلال أصول الشركة المكونة من العمليات المذكورة أعلاه من خلال البيع أو التأجير أو الاستعمال الشخصي للأراضي المقسمة والمباني المشيدة.
- تنمية وتقسيم الأراضي في المناطق الحضرية والريفية.
- القيام بكل العمليات التي من شأنها تحقيق أغراضها كما نص عليها سابقاً، أخذ الفائدة أو المشاركة بمساهمة جزئية، باندماج، باشتراك أو بشراء السندات في كل شركة موجودة أو في طور التشكيل لها غرض مماثل أو ذا صلة.

أغراض الشركة (الفصل الرابع من النظام الأساسي)

وبصفة عامة، القيام بكل العمليات المالية والتجارية والعقارية الضرورية أو المفيدة قصد تحقيق أهداف الشركة وتسهيل نموها وتطورها، ومشاركتها المباشرة أو غير المباشرة، بأي شكل من الأشكال، في شركات تسعى لتحقيق أهداف مشابهة أو متصلة بأهداف الشركة.

السنة المالية	تنطلق السنة المالية يوم 1 يناير وتنتهي يوم 31 دجنبر
رأسمال الشركة حتى (31/07/2017)	1 310 442 500 درهم، تتألف من 26 208 850 سهم بقيمة اسمية 50 درهم.
أماكن الحصول على الوثائق القانونية	الوثائق الاجتماعية، ووثائق المحاسبة والوثائق القانونية التي يتم الكشف عنها بموجب القانون، والنظام الأساسي متوفرة في المقر الرئيسي لإقامات دار السعادة.
رقم التسجيل في السجل التجاري	116 417 - الدار البيضاء

من حيث شكلها القانوني وعلاقتها مع الغير، تخضع الشركة للقانون المغربي خاصة القانون رقم 17-95 الصادر بمقتضى الظهير رقم 1-96-124 بتاريخ 30 غشت 1996 والمتعلق بالشركات المساهمة بصيغته المعدلة والمكملة بموجب القانون رقم 20-05 بتاريخ 23 ماي 2008 والقانون رقم 78-12 بتاريخ 28 غشت 2016.

من حيث نشاطاتها، تخضع الشركة للظهير الشريف التالي:

▪ القانون رقم 25-90 الصادر بموجب الظهير رقم 1-92-7 في 17 يونيو عام 1992 والمتعلق بالتجزئات العارية والمجموعات السكنية وتقسيم العقارات.

▪ القانون رقم 17-95 الصادر بموجب الظهير رقم 1-96-124 في 30 غشت 1996 والمتعلق بالشركات المساهمة كما تمّ تعديله وتتميمه بالقانون رقم 20-05 والقانون رقم 78-12.

▪ ظهير الشريف صادر في 12 غشت 1913 بمثابة قانون للالتزامات والعقود كما تمّ تعديله وتتميمه بموجب القانون رقم 44-00 الصادر في 3 أكتوبر والمتعلق ببيع العقار في طور الإنجاز.

▪ القانون 18-00 الصادر في 3 أكتوبر 2002 المتعلق بنظام الملكية المشتركة المبنية.

▪ الفصل 19 من قانون المالية 1999-2000 المحدث للإعفاءات الضريبية الجديدة لفائدة المنعشين العقاريين، كما تمّ تعديله وتتميمه بالفصل 16 مكرر من قانون المالية لسنة 2001.

▪ الفصل 92 من قانون المالية 2010 المحدث للإعفاءات الضريبية الجديدة لفائدة المنعشين العقاريين.

▪ الفصل 247 من قانون المالية 2012 المحدث للإعفاءات الضريبية الجديدة لفائدة المنعشين العقاريين.

▪ الفصل 247 من قانون المالية 2013 المحدث للإعفاءات الضريبية الجديدة لفائدة المنعشين العقاريين.

بحكم العرض العمومي للادخار، تخضع الشركة للأحكام القانونية والتنظيمية المتعلقة بالأسواق المالية التالية:

▪ ظهير الشريف معتبر بمثابة قانون رقم 1-93-211 الصادر في 21 شتنبر 1993 المتعلق ببورصة الدار البيضاء كما وقع تعديله وتتميمه بواسطة القوانين 34-96، 29-00، 52-01، 45-06 و43-09.

▪ النظام العام لبورصة الدار البيضاء المصادق عليه بقرار وزير الاقتصاد والمالية رقم 1268-08 الصادر في 7 يوليوز 2008 المعدل والمتمم بقرار وزير المالية رقم 30-14 الصادر في 6 يناير 2014.

النصوص التشريعية والتنظيمية المطبقة على الشركة

- ظهر شريف معتبر بمثابة قانون رقم 1-93-212 صادر في 21 شتنبر 1993 كما تمّ تعديله وتتميمه بموجب القوانين رقم 23-01، 36-05 و 44-06.
- ظهر شريف رقم 1-96-246 صادر في 9 يناير 1997 بمثابة القانون رقم 35-96 المتعلق بإحداث وديع مركزي وتأسيس نظام عام لقيود بعض القيم في الحساب، المغير والمتمم بواسطة القانون رقم 43-02.
- النظام العام للوديع المركزي المصدق عليه بواسطة قرار وزير الاقتصاد والمالية رقم 932-98 صادر في 16 أبريل 1998 ومعدل بواسطة قرار وزير الخوصصة والسياحة رقم 1961-01 صادر في 30 أكتوبر 2001 والقرار رقم 77-05 الصادر بتاريخ 17 مارس 2005.
- النظام العام للهيئة المغربية لسوق الرساميل .
- الظهير الشريف رقم 1-04-21 صادر بتاريخ 21 أبريل 2004 بتنفيذ القانون رقم 26-03 المتعلق بالعروض العمومية في سوق البورصة كما تمّ تعديله وتتميمه بموجب القانون رقم 46-06.
- دورية الهيئة المغربية لسوق الرساميل.
- الظهير الشريف رقم 1-95-03 الصادر في 26 يناير 1995 بتنفيذ القانون رقم 35-94 المتعلق ببعض سندات الديون القابلة للتداول.

تخضع إقامات دار السعادة للتشريعات الضريبية للقانون المشترك. وهي خاضعة للضريبة على الشركات بنسبة 31%، وتبلغ نسبة الضريبة على القيمة المضافة المطبقة على عمليات الشركة 20%. من ناحية أخرى، تستفيد إقامات دار السعادة من امتيازات ضريبية ممنوحة في إطار قانون المالية.

المحكمة المختصة في حالة نزاع المحكمة التجارية للدار البيضاء.

النظام الضريبي المطبق على الشركة

المحكمة المختصة في حالة نزاع

المصدر: إقامات دار السعادة

## II. معلومات حول رأسمال إقامات دار السعادة

يعرض الجدول التالي تاريخ مساهمات إقامات دار السعادة على مدى السنوات الخمس الماضية:

النصف الأول من 2017		2016		2015		2014		2013		الاسم أو الاسم التجاري للمساهمين
من % الرأس مال و حقوق التصويت	من % الأسهم	من % الرأس مال و حقوق التصويت	من % الأسهم	من % الرأس مال و حقوق التصويت	من % الأسهم	من % الرأس مال و حقوق التصويت	من % الأسهم	من % الرأس مال و حقوق التصويت	من % الأسهم	
-	-	-	-	6,9%	1 803 456	8,6%	500 960	8,6%	500 960	عبد العالي براءة السني
-	-	-	-	1,4%	361 296	1,7%	100 360	1,7%	100 360	هشام براءة السني
-	-	-	-	1,4%	361 296	1,7%	100 360	1,7%	100 360	سعد براءة السني
-	-	-	-	1,4%	360 864	1,7%	100 240	1,7%	100 240	نعيمة بنموسى
-	-	-	-	1,4%	360 864	1,7%	100 240	1,7%	100 240	نبيلة براءة السني
-	-	-	-	1,4%	360 864	1,7%	100 240	1,7%	100 240	هناء براءة السني
13,8%	3 608 640	13,8%	3 608 640	-	-	-	-	-	-	B Participation

Palmeriaie									
Développement مجموعة									
41,2%	10 800 000	41,2%	10 800 000	41,2%	10 800 000	51,5%	3 000 000	51,5%	3 000 000
8,3%	2 186 146	8,3%	2 186 146	8,3%	2 186 146	10,4%	607 263	10,4%	607 263
8,3%	2 186 146	8,3%	2 186 146	8,3%	2 186 146	10,4%	607 263	10,4%	607 263
-	-	2,8%	728 716	2,8%	728 716	3,5%	202 421	3,5%	202 421
-	-	2,8%	728 716	2,8%	728 716	3,5%	202 421	3,5%	202 421
-	-	2,8%	728 716	2,8%	728 716	3,5%	202 421	3,5%	202 421
28,4%	7 427 918	20,0%	5 241 770	20,0%	5 241 770	-	-	-	-
100,0%	26 208 850	100,0%	26 208 850	100,0%	26 208 850	100,0%	5 824 189	100,0%	5 824 189

المصدر: إقامات دار السعادة

في النصف الأول من سنة 2017، تطور هيكل المساهمات بعد تحويل السندات الاسمية المملوكة من قبل *FCP RMA CAP* إلى *Dynamique*، تأمين الوفاء وإدراج *SCA*، إلى سندات لحاملها، مدرجة في التعويم.

### III. تشكيل مجلس الإدارة

بتاريخ 30 يونيو 2017، يتكون مجلس الإدارة من الأشخاص التالية أسماؤهم:

الإسم	الوظيفة	تاريخ تجديد فترة النيابة	تاريخ انتهاء فترة النيابة
السيد هشام برادة السني	رئيس مجلس الإدارة	3 يونيو 2016	الجمع العام العادي المتعلق بالبيانات المحاسبية 2021
السيد عبد العالي برادة السني	متصرف	3 يونيو 2016	الجمع العام العادي المتعلق بالبيانات المحاسبية 2021
السيد سعد برادة السني	متصرف	3 يونيو 2016	الجمع العام العادي المتعلق بالبيانات المحاسبية 2021
السيد مجيد بلمليح	متصرف	29 يونيو 2017	الجمع العام العادي المتعلق بالبيانات المحاسبية 2022
السيد أمين كنون	متصرف	29 يونيو 2017	الجمع العام العادي المتعلق بالبيانات المحاسبية 2022
السيد عادل الدويري	متصرف مستقل	29 يونيو 2017	الجمع العام العادي المتعلق بالبيانات المحاسبية 2022
North Africa Holding	متصرف	29 يونيو 2017	الجمع العام العادي المتعلق بالبيانات المحاسبية 2022
Aabar Investment PJS	متصرف	29 يونيو 2017	الجمع العام العادي المتعلق بالبيانات المحاسبية 2022

المصدر: إقامات دار السعادة

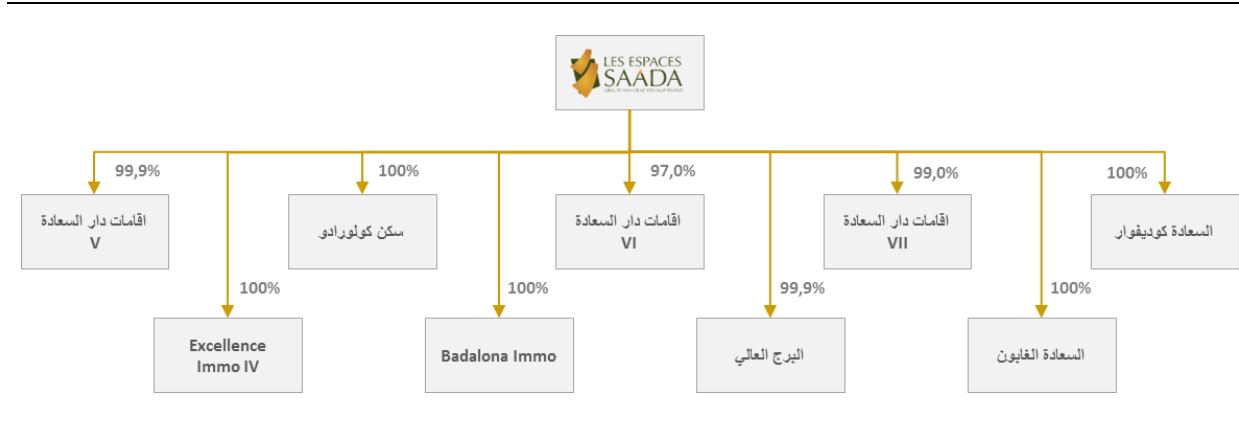
ويمثل كل من 'شمال أفريقيا القابضة' و'أبار للاستثمار PJS' السادة طارق محمد يوسف عبد السلام وسيريل كريم لطروش على التوالي، وعادل الدويري هو متصرف مستقل.

بتاريخ 30 يونيو 2017، يشغل رئيس مجلس الإدارة المراتب التالية في شركات أخرى تابعة للمجموعة.

الوظيفة	الشركة
نائب الرئيس	B Group
الرئيس التنفيذي	Palmeriaie Développement
نائب الرئيس	Palmeriaie Industrie et Services

#### ١٧. الشركات التابعة لإقامات دار السعادة

بتاريخ 30 يونيو 2017، تمثلت هيكله إقامات دار السعادة كما يلي:



## الفصل الثالث: نشاط إقامات دار السعادة

## 1. تقديم البرامج العقارية والاحتياط العقاري بتاريخ 31 دجنبر 2016

يقدم الجدول التالي لمحة عامة حول البرامج العقارية والاحتياط العقاري لإقامات دار السعادة بتاريخ 31 دجنبر 2016:

المشاريع	الشركة الحاملة للمشروع	المساحة بالهكتارات	العرض العام بالوحدات	بدء التسويق	بدء التسليم <sup>1</sup>
<b>المشاريع التي تم إنجازها</b>					
<b>الدار البيضاء</b>					
مديونة	RDS SA	11	394	2 008	2 010
جنان النواصر	RDS SA	19	3 265	2 008	2 011
فضاءات الرحمة	RDS SA	14	1 913	2 011	2 013
فضاءات الياسمين	RDS SA	4	799	2 012	2 014
منازل مديونة	RDS SA	5	1 230	2014	2016
أولاد عزوز (الأشطر المنجزة)	RDS SA	53	6 855	2 012	2 014
جنان المتزه (الأشطر المنجزة)	RDS SA	23	396	2 012	2 015
ديار الغفران (الأشطر المنجزة)	RDS SA	7	1 344	2013	2016
فاس		<b>74</b>	<b>4 413</b>		
بحيرة سايس (الأشطر المنجزة)	RDS SA	74	4 413	2 012	2 013
<b>مراكش</b>					
السعادة 1	RDS SA	24	3 647	2 003	2 006
السعادة 2	RDS SA	3	794	2 006	2 009
تامنصورت (السعادة 3)	RDS SA	18	3 269	2 008	2 010
ديار مراكش	RDS SA	1	653	2 010	2 013
تارغة كاردن	RDS SA	21	313	2 007	2 010
تارغة ريزورت	RDS SA	7	1 356	2 013	2 015
أكادير		<b>15</b>	<b>3 339</b>		
أدرار 5 llot	RDS SA	2	403	2 010	2 014
الدار 8 llot	RDS SA	1	724	2 010	2 012
الدار 9 llot	RDS SA	3	513	2 010	2 013
أدرار أنزا	RDS SA	1	400	2 010	2 014
النزاهة	RDS SA	8	1 299	2 010	2 012
طنجة		<b>13</b>	<b>3 182</b>		
حدائق الأطلسي (l lot 19)	RDS SA	5	1 063	2 009	2 014
ديار البوغاز (l lot 20)	RDS SA	4	770 <sup>2</sup>	2 009	2 014
ديار البوغار (l lot 18)	RDS SA	4	1 349	2 012	2 015
الصخيرات		<b>4</b>	<b>796</b>		
جوهرة الصخيرات (الأشطر منجزة)	Excellence Immo IV	4	796	2013	2015
<b>مشاريع في طور البناء</b>					
<b>الدار البيضاء</b>					
أولاد عزوز	RDS SA	15	1 068	2 012	2 014
جنان المتزه	RDS SA	33	562	2 012	2 015

2 016	2 013	2 474	31	RDS SA	ديار الغفران
2 017	2 014	3 344	28	RDS SA	بانوراما
2018	2016	1 055	21	RDS SA	طماريس
		<b>2 999</b>	<b>50</b>		فاس
2 013	2 012	2 999	50	RDS SA	بحيرة سايس
		<b>530</b>	<b>5</b>		مراكش
2 015	2 013	530	5	RDS SA	تارغة ريزورت
		<b>1 436</b>	<b>6</b>		الصخيرات
2 015	2 013	1 436	6	Excellence Immo IV	جوهرة الصخيرات
		<b>1 716</b>	<b>27</b>		وجدة
2 017	2 014	1 716	27	Sakan Colodor	وجدة
		<b>2 390</b>	<b>11</b>		مرتيل
2 017	2 014	2 390	11	Badalona	مرتيل 1
		<b>16 340</b>	<b>186</b>		مشاريع في طور الإنجاز
		<b>11 529</b>	<b>157</b>		الدار البيضاء
2 020	2 013	2 251	22	RDS V	السانية
2 020	2 018	2 402	16	RDS IV	الراحة
2 020	2 018	5 830	115	RDS SA	العسيلات
2 018	2 017	1 046	4	RDS VII	بن تاشفين
		<b>307</b>	<b>3</b>		أكادير
2 020	2 018	307	3	RDS SA	أدرار Ilôt 8 extension
		<b>2 205</b>	<b>16</b>		مراكش
2 020	2 018	2 205	16	RDS SA	العزوزية
		<b>2 299</b>	<b>10</b>		مرتيل
2 018	2 016	2 299	10	RDS SA	مرتيل 2
		<b>71 872</b>	<b>728</b>		مجموع المشاريع العقارية
			<b>298</b>		مجموع الاحتياطي العقاري
			<b>1 026</b>		مجموع المشاريع العقارية

المصدر: إقامات دار السعادة

1. بناء على تطور الطلب في السوق، تؤخر إقامات دار السعادة تسويق بعض المشاريع، وبالتالي تحول تاريخ البدء في إنشاء هذه المشروعات وتسليمها
2. تم تعديل الاتساق العام لمشروع ديار البوغاز (Ilôt 20) من 824 وحدة في عام 2014 إلى 770 وحدة في عام 2015) بعد جرد فعلي أجرته إقامات دار السعادة. كما تجدر الإشارة إلى أن هذا التعديل لم يكن له أي تأثير على رقم معاملات الشركة.

## II. تطور نشاط إقامات دار السعادة

يُقدّم الجدول التالي إنجازات إقامات دار السعادة من حيث رقم الأعمال بالنسبة للثلاث دورات المحاسبية المنقضية:

بملايين الدراهم	2014	2015	2016	مجموع 2014-2016
بيع المنتجات السكنية وما هو متصل بها	1 804	1 714	2 068	5 586
نسبة التغير %	62%	-5%	21%	
السكن الاقتصادي	1 116	1 182	1 249	3 546
ب% في المجموع	62%	69%	60%	
السكن المتوسط	106	109	79	294
ب% في المجموع	6%	6%	4%	
القطع	418	352	611	1 381
ب% في المجموع	23%	21%	30%	
الفيلات	139	12	42	193
ب% في المجموع	8%	1%	2%	
المحلات التجارية وغيرها	25	60	88	173
ب% في المجموع	1%	3%	4%	

المصدر: إقامات دار السعادة

يقدم الجدول التالي إنجازات إقامات دار السعادة من حيث عدد الوحدات المنجزة بالنسبة للثلاث دورات المحاسبية المنقضية:

بعدد الوحدات	2014	2015	2016	مجموع 2014-2016
العدد المسلم	5 990	5 695	6 761	18 446
% نسبة التغير	61%	-5%	19%	
السكن الاقتصادي	4 662	4 827	5 088	14 577
ب% في المجموع	78%	85%	75%	
السكن المتوسط	258	246	195	699
ب% في المجموع	4%	4%	3%	
الأراضي	876	438	1 067	2 381
ب% في المجموع	15%	8%	16%	
الفيلات	112	9	38	159
ب% في المجموع	2%	0%	1%	
المحلات التجارية وغيرها	82	175	373	630
ب% في المجموع	1%	3%	6%	

المصدر: إقامات دار السعادة

سلمت إقامات دار السعادة على مدى الدورات الثلاث المحاسبية المنقضية 18 446 وحدة بمجموع رقم أعمال بلغ 5 586 مليون درهم.

وفي سنة 2014، سلمت إقامات دار السعادة 5990 وحدة منها 4662 سكن اقتصادي ضمن مشاريع 'بحيرة سايس'،  
'فضاءات الياسمين' و'ديار البوغاز'.

وفي سنة 2015، سلمت إقامات دار السعادة 5695 وحدة منها 4827 سكن اقتصادي ضمن مشاريع 'أولاد عزوز'، 'ديار  
البوغاز' (Ilôt 14)، 'تارغة ريزورت'، 'بحيرة سايس' و'ديار النزاهة'.

وفي سنة 2016، سلمت إقامات السعادة 6761 وحدة منها 5088 سكن اقتصادي ضمن مشاريع "تارغة ريزورت" و "ديار  
الغفران"

## الفصل الرابع: الوضعية المالية للجهة لمصدرة

## أ. المعلومات المالية

### 1. الميزانية

يقدم الجدول التالي المؤشرات الرئيسية للميزانية العمومية لإقامات دار السعادة للسنوات 2014, 2015 و 2016:

Var.15-16	Var.14-15	2016	2015	2014	بملايين الدراهم
(18,5%)	(31,6%)	25,3	31,0	45,4	قيم معدومة ملحقه بالأصول الثابتة
26,5%	(2,5%)	7,9	6,2	6,4	الأصول غير الملموسة
(11,7%)	(6,0%)	16,1	18,3	19,4	الأصول الملموسة
37,8%	1,3%	355,9	258,3	254,9	الأصول المالية
29,1%	(3,8%)	405,1	313,8	326,1	أصول ثابتة
(5,7%)	(1,0%)	4 507,1	4 777,2	4 825,1	مخزونات
28,4%	36,2%	2 974,8	2 317,5	1 702,1	ديون الأصول المتداولة
n.a	(100,0%)	-	-	759,6	قيم منقولة للتوظيف
n.a	n.a	0,0	-	-	فوارق التحويل
5,5%	(2,6%)	7 481,9	7 094,6	7 286,7	أصول متداولة
(1,8%)	(7,4%)	320,2	326,0	352,2	مخزونات متداولة
6,1%	(2,9%)	8 207,3	7 734,5	7 965,0	الأصول
6,4%	8,2%	4 077,9	3 830,9	3 540,2	رساميل ذاتية
-	-	1 310,4	1 310,4	1 310,4	الرأسمال الاجتماعي أو الشخصي
-	-	1 139,4	1 139,4	1 139,4	علاوات الإصدار والإدماج
36,3%	49,8%	86,0	63,1	42,1	الاحتياطي القانوني
-	-	404,6	404,6	404,6	احتياطات أخرى
56,0%	> 100%	709,6	454,9	224,2	أرباح محتجزة
(6,7%)	9,3%	427,8	458,5	419,4	النتيجة الصافية للسنة المالية
n.a	n.a	-	-	-	فوائد أقلية
4,7%	(12,1%)	2 432,0	2 322,7	2 642,1	ديون مالية
5,8%	(0,5%)	6 509,9	6 153,6	6 182,3	مجموع التمويل الدائم
20,3%	13,0%	784,3	652,1	577,0	ممنون وحسابات مرتبطة
(24,6%)	(32,2%)	402,9	534,0	787,4	عملاء مدينون، تسبيقات وحسابات
(4,7%)	48,6%	5,4	5,7	3,8	الديون الشخصية
31,1%	(31,0%)	3,6	2,8	4,0	المؤسسات الاجتماعية
13,2%	39,6%	222,2	196,4	140,6	الدولة
n.a	(100,0%)	13,6	-	12,8	حسابات الشركاء
> 100%	> 100%	44,1	4,6	0,7	دائنون آخرون
10,9%	(13,9%)	35,3	31,9	37,0	حسابات التسوية - الخصوم
(54,8%)	37,4%	0,2	0,5	0,4	مخزونات أخرى R & C
n.a	(100,0%)	-	-	0,0	فوارق تحويل الخصوم (Els Circ)

5,9%	(8,7%)	1 511,7	1 428,0	1 563,8	خصوم جارية
21,4%	(30,1%)	185,7	152,9	218,9	خزينة الخصوم
6,1%	(2,9%)	8 207,3	7 734,5	7 965,0	مجموع الخصوم

## 2. بيان الأرصدة

يقدم الجدول التالي البيانات التاريخية لبيان أرصدة الإدارة لإقامات دار السعادة للسنوات 2014, 2015 و 2016:

TCAM 14-16	Var.15-16	Var.14-15	2016	2015	2014	بملايين الدراهم
2,9%	9,5%	(3,2%)	1 921,5	1 754,7	1 813,3	رقم المبيعات
n.a	n.a	n.a	-	-	-	المبيعات على حالتها
n.a	n.a	n.a	-	-	-	مشتريات أعيد بيعها
n.a	n.a	n.a	-	-	-	هامش المبيعات على حالتها
2,9%	9,5%	(3,2%)	1 921,5	1 754,7	1 813,3	مبيعات السلع والخدمات المنتجة
(0,3%)	54,4%	(35,6%)	(403,9)	(261,6)	(406,5)	تغير مخزون المبيعات
3,9%	1,6%	6,1%	1 517,6	1 493,0	1 406,8	إنتاج السنة المالية
6,9%	8,6%	5,3%	(825,1)	(759,9)	(721,4)	مشتريات مستهلكة من المواد واللوازم
1,9%	(0,5%)	4,4%	(114,9)	(115,6)	(110,7)	تكاليف خارجية أخرى
6,3%	7,4%	5,2%	(940,1)	(875,5)	(832,1)	استهلاك السنة المالية
0,3%	(6,5%)	7,5%	577,6	617,6	574,7	القيمة المضافة
-5,1 pts	-5,1 pts	3,5 pts	30,1%	35,2%	31,7%	القيمة المضافة/رقم المبيعات
(18,4%)	(1,4%)	(32,5%)	(31,5)	(31,9)	(47,3)	ضرائب ورسوم
5,0%	6,6%	3,5%	(72,0)	(67,6)	(65,3)	تكاليف المستخدمين
1,3%	(8,5%)	12,1%	474,0	518,1	462,0	تكاليف الاستغلال الأخرى
-4,9 pts	-4,9 pts	4,0 pts	24,7%	29,5%	25,5%	الفائض الإجمالي للاستغلال/رقم المبيعات
(53,8%)	> 100%	(97,3%)	9,8	1,3	45,8	استرجاعات الاستغلال
(3,8%)	(13,0%)	6,4%	(17,5)	(20,1)	(18,9)	مخصصات الاستغلال
(2,3%)	(6,6%)	2,1%	466,3	499,2	489,0	نتيجة الاستغلال
-4,2 pts	-4,2 pts	1,5 pts	24,3%	28,4%	27,0%	هامش التشغيل (REX/CA)
(2,8%)	3,8%	(9,0%)	161,3	155,5	170,9	عائدات مالية
(7,2%)	1,5%	(15,1%)	(159,4)	(157,1)	(185,0)	تكاليف مالية
n.a	n.a	(88,6%)	1,9	(1,6)	(14,2)	النتيجة المالية
-	-	-	-	-	-	-
(0,7%)	(5,9%)	4,8%	468,2	497,6	474,8	النتيجة الجارية

(86,2%)	(45,9%)	(96,5%)	0,3	0,5	14,2	عائدات غير جارية
(7,1%)	(37,8%)	38,7%	(8,6)	(13,9)	(10,0)	تكاليف غير جارية
<b>n.a</b>	<b>(37,5%)</b>	<b>n.a</b>	<b>(8,4)</b>	<b>(13,4)</b>	<b>4,2</b>	<b>النتيجة غير الجارية</b>
<b>(2,0%)</b>	<b>(5,0%)</b>	<b>1,1%</b>	<b>459,9</b>	<b>484,2</b>	<b>479,0</b>	<b>النتيجة قبل الضريبة</b>
(26,7%)	24,5%	(56,8%)	(32,0)	(25,7)	(59,6)	الضريبة على النتيجة
<b>1,0%</b>	<b>(6,7%)</b>	<b>9,3%</b>	<b>427,8</b>	<b>458,5</b>	<b>419,4</b>	<b>النتيجة الصافية</b>
<b>-3,9 pts</b>	<b>-3,9 pts</b>	<b>3,0 pts</b>	<b>22,3%</b>	<b>26,1%</b>	<b>23,1%</b>	<b>الهامش الصافي (RN/CA)</b>

المصدر: إقامات دار السعادة

### 3. الحصيلة الموطدة

يقدم الجدول التالي المؤشرات الرئيسية الموطدة لحصيلة مجموعة إقامات دار السعادة في الفترة ما بين 2014-2016:

Var.15-16	Var.14-15	2016	2015	2014	بملايين الدراهم
68,9%	6,2%	253,1	149,8	141,1	الشهرة التجارية
n.a	n.a	-	-	-	أصول ثابتة تستعمل عند إنشاء المقاوله وتطويرها
26,4%	(2,5%)	7,9	6,2	6,4	أصول ثابتة غير ملموسة
> 100%	(7,2%)	82,8	29,6	31,9	أصول ثابتة ملموسة
43,7%	49,6%	2,2	1,5	1,0	أصول مالية
<b>84,8%</b>	<b>3,8%</b>	<b>345,9</b>	<b>187,2</b>	<b>180,4</b>	<b>أصول ثابتة</b>
(1,6%)	4,2%	5 404,8	5 493,5	5 273,9	مخزونات
30,8%	39,9%	971,7	742,8	530,9	زينة وحسابات مرتبطة
39,1%	43,4%	1 718,1	1 235,6	861,4	ديون أخرى وحسابات تسوية
<b>8,3%</b>	<b>12,1%</b>	<b>8 094,6</b>	<b>7 471,9</b>	<b>6 666,2</b>	<b>أصول متداولة</b>
-	-	-	-	759,6	قيم منقولة للتوظيف
(1,9%)	9,5%	391,9	399,5	365,0	متوفرات
<b>(1,9%)</b>	<b>(64,5%)</b>	<b>391,9</b>	<b>399,5</b>	<b>1 124,6</b>	<b>متوفرات</b>
<b>9,6%</b>	<b>1,1%</b>	<b>8 832,4</b>	<b>8 058,6</b>	<b>7 971,1</b>	<b>الرساميل</b>
-	-	1 310,4	1 310,4	1 310,4	الرأسمال
-	-	1 107,2	1 107,2	1 107,2	علاوات الإصدار والإدماج
30,2%	38,3%	1 162,1	892,8	645,5	احتياطات موطدة
4,0%	10,7%	468,2	450,0	406,5	النتيجة الموطدة
<b>7,6%</b>	<b>8,4%</b>	<b>4 047,9</b>	<b>3 760,4</b>	<b>3 469,6</b>	<b>رساميل ذاتية للمجموعة</b>
(41,9%)	> 100%	0,2	0,3	0,1	فوائد أقلية
<b>7,6%</b>	<b>8,4%</b>	<b>4 048,1</b>	<b>3 760,7</b>	<b>3 469,7</b>	<b>رساميل ذاتية موطدة</b>

100,0%	100,0%	0,2	0,5	0,4	مؤونات للمخاطر والتكاليف
13,3%	(6,4%)	2 810,8	2 481,8	2 650,5	ديون مالية
7,5%	1,9%	1 787,6	1 662,2	1 631,7	خصوم متداولة
23,1%	16,6%	853,8	693,4	594,7	ممنون وحسابات مرتبطة
(19,9%)	(13,5%)	577,3	720,5	833,1	خصوم جارية أخرى
43,6%	21,8%	356,5	248,3	203,8	خزينة الخصوم
21,0%	(29,9%)	185,7	153,5	218,9	
9,6%	1,1%	8 832,4	8 058,6	7 971,1	الخصوم

#### 4. حساب النتيجة الموطدة

Var.15-16	Var.14-15	2016	2015	2014	بملايين الدراهم
<b>13%</b>	<b>2%</b>	<b>1 769,3</b>	<b>1 565,4</b>	<b>1 534,1</b>	منتجات عادية
18,8%	(3,6%)	2 075,5	1 746,5	1 812,3	رقم الأعمال
69,0%	(34,9%)	(306,2)	(181,1)	(278,2)	منتجات استغلال أخرى
<b>17,5%</b>	<b>0,6%</b>	<b>1 234,5</b>	<b>1 050,5</b>	<b>1 044,0</b>	تكاليف الأنشطة العادية
23,7%	2,5%	1 000,1	808,7	788,7	مشتريات مستهلكة
6,6%	3,5%	72,0	67,6	65,3	مصاريف الموظفين
(1,6%)	0,5%	122,4	124,4	123,8	تكاليف أخرى للاستغلال
(24,2%)	(20,1%)	33,2	43,8	54,9	الضرائب والأداءات
11,4%	(46,6%)	6,8	6,1	11,4	مخصصات الاستغلال
<b>3,9%</b>	<b>5,1%</b>	<b>534,8</b>	<b>514,8</b>	<b>490,0</b>	نتيجة الاستغلال
10,7%	(9,2%)	177,2	160,2	176,4	المنتجات المالية
10,1%	(7,9%)	206,1	187,2	203,2	التكاليف المالية
<b>(6,8%)</b>	<b>(0,5%)</b>	<b>(28,9)</b>	<b>(27,0)</b>	<b>(26,9)</b>	النتيجة المالية
<b>3,7%</b>	<b>5,3%</b>	<b>505,9</b>	<b>487,8</b>	<b>463,1</b>	النتيجة الجارية
> 100%	(96,5%)	1,1	0,5	14,3	عائدات غير جارية
(37,3%)	29,7%	8,7	13,9	10,7	تكاليف غير جارية
<b>43,6%</b>	<b>&lt;-100%</b>	<b>(7,6)</b>	<b>(13,4)</b>	<b>3,6</b>	النتيجة غير الجارية
23,6%	(59,5%)	30,2	24,4	60,4	الضرائب على الشركات
<b>4,0%</b>	<b>10,7%</b>	<b>468,2</b>	<b>450,0</b>	<b>406,4</b>	النتيجة الصافية

المصدر: إقامات دار السعادة

## الفصل الخامس: عوامل الخطر

تُشكل إدارة المخاطر عنصراً محورياً ضمن الإستراتيجية الشاملة لإدارة إقامات دار السعادة. يُقدم ملف المعلومات المخاطر الكامنة في صلب الميدان الاقتصادي وأنشطة إقامات دار السعادة.

### المخاطر المترتبة على تغير نظام الضرائب

تغير القوانين الضريبية وخاصة إلغاء الامتيازات الضريبية التي ينتفع منها المنعشون العقاريون ومشترى الوحدات السكنية الاقتصادية، قد يكون لها تأثير كبير على أداء إقامات دار السعادة. غير أن هذا الخطر يظل محدوداً نظراً للاتفاقيات الموقعة كجزء من قانون المالية لسنة 2010 والتي تضمن ارتفاع المتدخلين بهذه الامتيازات الضريبية لمدة 10 سنوات (أي لحدود سنة 2020) مما يوفر لهم استقراراً إيجابياً.

### المخاطر المرتبطة بالمنافسة

يجذب الطلب المتزايد على السكن الاجتماعي علاوة على الامتيازات الضريبية المذكورة أنفا عددا من الفاعلين الراغبين في الاستثمار في قطاع السكن الاجتماعي. وبالتالي، تبقى مخاطر ولوج عدة فاعلين وطنيين وأجانب ملحوظاً. وسيترتب عن هذه الوضعية انخفاضاً في هوامش إقامات دار السعادة ارتباطاً بانخفاض محتمل في سعر البيع وارتفاع كلفة العقار وارتفاع في كلفة الإنتاج.

وللحد من هذه المخاطر، تعتمد إقامات دار السعادة استراتيجية للتنوع مقارنة مع المنافسة من خلال اقتراح خدمة جيدة للزبناء وأسعار للبيع تتماشى مع معدلات السوق.

### المخاطر المرتبطة بكلفة العقار

أدى عدم التوافق بين العرض والطلب المتعلق بالسكن الاجتماعي، لا سيما في المحور الكبير بين الرباط والدار البيضاء إلى ارتفاع كلفة العقار في المجال الحضري. ويمكن أن يؤدي هذا التوجه نحو ارتفاع أسعار العقار إلى انخفاض هوامش الشركات العاملة في قطاع السكن الاجتماعي، ما دام سعر البيع يبقى محددًا في 250.000 درهم.

بيد أن إقامات دار السعادة استبقت ذلك وعملت على التخفيف من أثر هذه المخاطر، لا سيما بفضل:

- استراتيجية تركز على تنوع جغرافي موجه نحو المناطق ذات الإمكانيات الواعدة والتي تسجل عجزاً في السكن (طنجة وفاس...).
- توقيع اتفاقيات استثمار مع الدولة تمكّنها من تأمين مساحات إضافية من الأراضي.
- توسيع النطاق الحضري المقرر من طرف الحكومة الرامية لإحداث 15 مدينة جديدة في أفق 2020 حول الأقطاب الحضرية الكبرى.

### المخاطر المرتبطة بالفاعلين في قطاع البناء والأشغال العمومية

حرصاً منها على تقديم منتج جيد، تلجأ إقامات دار السعادة إلى شركاء تاريخيين من أجل إنجاز هذه المشاريع. يتم اختيار هؤلاء الفاعلين على أساس مرجعياتهم ومهاراتهم التقنية وقدراتهم المالية. ويجب أن يكون هؤلاء الفاعلين قادرين على تلبية متطلبات دفاتر التحملات المتعلقة بمختلف المشاريع على مستوى الجودة وأجال التنفيذ.

وتسمح لها علاقة الثقة والإخلاص التي وضعتها إقامات دار السعادة مع شركائها بمواجهة مخاطر عدم توفر متعهدين من الباطن بفعل المنافسة.

### المخاطر المرتبطة بأسعار الفائدة

على الرغم من العجز المهم في السكن الذي يعرفه القطاع، توجد مخاطر بانخفاض الطلب على السكن ناجمة عن تضخم ملحوظ في أسعار الفائدة المتعلقة بالقروض العقارية. كما يتحمل المخاطر المرتبطة بارتفاع أسعار الفائدة كذلك المنعشون العقاريون الذين يتم تمويل نشاطهم في البناء في أغلب الأحيان باللجوء إلى الديون البنكية.

### المخاطر المرتبطة بالتعاقد من الباطن

فتحت إقامات دار السعادة الباب أمام المتعاقدين من الباطن من أجل ضمان تنمية مشاريعها العقارية، وهو ما يعني أن الغياب المحتمل لهؤلاء من شأنه أن يعرقل سير مشاريع الشركة العقارية، وذلك بسبب شراسة المنافسة داخل قطاع السكن الاقتصادي والمتوسط.

### المخاطر المرتبطة بالولوع إلى المديونية

يظل مستوى مديونية إقامات دار السعادة معقولاً رغم خصوصيات القطاع الذي تشتغل فيه هذه الشركة (الذي يتطلب لجوءاً مكثفاً إلى الاستدانة). غير أن تطور هذه الأخيرة قد يشكل خطراً محتملاً يهدد ملاءة الشركة.

### المخاطر المرتبطة بالولوع إلى التمويل

تلجأ إقامات السعادة في تمويل تنميتها إلى أموالها الخاصة، وخطوطها الائتمانية، وسوق الدين الخاص (الالتزامات وبرنامج أوراق الخزينة)، وتسيقات الزبائن. وهكذا، فإن من شأن تطور شروط سوق الدين (وخاصة نقص السيولة) وكذا انخفاض الطلب أن يؤثر سلباً على القدرة التمويلية للشركة.

### الخطر المرتبط بانخفاض الطلب

قد يُحدث التراجع المحتمل للطلب على السكن الاقتصادي والمتوسط أثراً سلبياً على حركية القطاع، ويقلص بالتالي حجم أعمال إقامات دار السعادة.

## تنبيه

لا تمثل المعلومات الواردة أعلاه سوى جزء من ملف المعلومات المؤشر عليه من طرف الهيئة المغربية لسوق الرساميل تحت المرجع رقم VI/EM/032/2017 بتاريخ 2017/11/17.

يوصي الهيئة المغربية لسوق الرساميل بقراءة ملف المعلومات كاملاً والموضوع تحت رهن إشارة العموم باللغة الفرنسية.