



RESIDENCES DAR SAADA S.A.

DOSSIER D'INFORMATION

PROGRAMME D'EMISSION DE BILLETS DE TRESORERIE

Mise à jour annuelle relative à l'exercice 2016
Plafond du programme d'émission : 500 000 000 dirhams
Valeur nominale : 100 000 dirhams

Organismes Conseil



Syndicat de Placement



Visa de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux

Conformément aux dispositions de l'article 18 du Dahir n° 1-95-3 du 24 Chaabane 1415 (26 janvier 1995) portant promulgation de la loi n° 35-94 relative à certains titres de créances négociables telle que modifiée et complétée, l'original du présent dossier d'information a été soumis à l'appréciation de l'AMMC qui l'a visé sous la référence n° VI/EM/032/2017 le 17 Novembre 2017.

Le visa de l'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.

SOMMAIRE

SOMMAIRE.....	2
ABREVIATIONS	4
DEFINITIONS.....	6
AVERTISSEMENT	7
PREAMBULE.....	8
PARTIE I : ATTESTATIONS ET COORDONNEES	10
I. LE PRESIDENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION.....	11
II. LES COMMISSAIRES AUX COMPTES.....	12
III. LES CONSEILLERS FINANCIERS.....	20
IV. LE RESPONSABLE DE L'INFORMATION ET DE LA COMMUNICATION FINANCIERE	21
PARTIE II : PRESENTATION DE L'OPERATION.....	22
I. CADRE DE L'OPERATION	23
II. OBJECTIFS DE L'OPERATION.....	23
III. CARACTERISTIQUES DES BILLETS DE TRESORERIE A EMETTRE.....	24
IV. ORGANISMES CHARGES DU PLACEMENT ET INTERMEDIAIRES FINANCIERS.....	24
V. MODALITES DE SOUSCRIPTION ET D'ATTRIBUTION.....	25
VI. REGIME FISCAL DES BILLETS DE TRESORERIE EMIS	27
PARTIE III : PRESENTATION GENERALE DE L'EMETTEUR.....	29
I. RENSEIGNEMENTS A CARACTERE GENERAL	30
II. RENSEIGNEMENTS SUR LE CAPITAL DE RESIDENCES DAR SAADA	32
III. MARCHE DES TITRES.....	37
IV. ASSEMBLEE D'ACTIONNAIRES	40
V. ORGANES D'ADMINISTRATION	42
VI. ORGANES DE DIRECTION.....	46
VII. GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE	48
PARTIE IV : ACTIVITE DE RESIDENCES DAR SAADA.....	50
I. HISTORIQUE DE RESIDENCES DAR SAADA	51
II. APPARTENANCE DE RESIDENCES DAR SAADA A B GROUP	53

III.	NANTISSEMENTS.....	56
IV.	FILIALES DE RESIDENCES DAR SAADA	58
V.	FLUX FINANCIERS ENTRE RESIDENCES DAR SAADA ET LES AUTRES SOCIETES DU GROUPE	66
VI.	SECTEUR D'ACTIVITE DE RESIDENCES DAR SAADA.....	69
VII.	ACTIVITE	88
PARTIE V : SITUATION FINANCIERE DE L'EMETTEUR.....		118
PARTIE VI : PERSPECTIVES		158
PARTIE VII : FACTEURS DE RISQUES		163
PARTIE VIII : FAITS EXCEPTIONNELS		166
PARTIE IX : ANNEXES		168

ABREVIATIONS

AED	United Arab Emirates Dirham (Dirham des Emirats Arabes Unis)
AGE	Assemblée Générale Extraordinaire
AGO	Assemblée Générale Ordinaire
ALEM	Agence de logements et d'équipements militaires
AMMC	Autorité Marocaine du Marché des Capitaux
BDT	Bons du Trésor
BFR	Besoin en Fonds de Roulement
BCP	Banque Centrale Populaire
BTP	Bâtiments et Travaux Publics
CA	Chiffre d'affaires
DH	Dirham
EBE	Excédent Brut d'Exploitation
ha	Hectares
HT	Hors Taxes
HCP	Haut-Commissariat au Plan
IDE	Investissements Directs Etrangers
IDEI	Investissements Directs Etrangers dans le secteur de l'Immobilier
IGR	Impôt Général sur le Revenu
IR	Impôt sur le Revenu
IS	Impôt sur les Sociétés
KDH	Milliers de Dirhams
KWD	Kuwaiti Dinar (Dinar Koweïtien)
MDH	Millions de Dirhams
MMDH	Milliards de Dirhams
MO	Maîtrise d'Ouvrage
Na	Non Applicable
NS	Non Significatif
OST	Organisme Sous Tutelle
pbs	Point de base
PDG	Président Directeur Général
PIB	Produit Intérieur Brut
pts	Points
REX	Résultat d'Exploitation
RN	Résultat Net
SA	Société Anonyme
SARL	Société à Responsabilité Limitée

SGBD	Système de Gestion de Base de Données
SICAV	Société d'Investissement à Capital Variable
TCAM	Taux de Croissance Annuel Moyen
TCN	Titre de créance négociable
TTC	Toutes Taxes Comprises
TVA	Taxe sur la Valeur Ajoutée
VA	Valeur Ajoutée
Var.	Variation
VIT	Valeur Immobilière Totale

DEFINITIONS

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

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 billets de trésorerie est soumis au risque de non remboursement. Ce programme d'émission de billets de trésorerie ne fait l'objet d'aucune garantie si ce n'est l'engagement donné par Résidences Dar Saada S.A.

L'AMMC ne se prononce pas sur l'opportunité du programme d'émission de billets de trésorerie ni sur la qualité de la situation de l'Emetteur. Le visa de l'AMMC ne constitue pas une garantie contre le risque de non remboursement des échéances du programme de billets de trésorerie objet du présent dossier d'information.

Le présent dossier d'information ne s'adresse pas aux personnes dont les lois du lieu de résidence n'autorisent pas la souscription aux billets de trésorerie, objet dudit dossier d'information.

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

Chaque établissement membre du syndicat de placement ne proposera les billets de trésorerie, objet du présent dossier d'information, qu'en conformité avec les lois et règlements en vigueur dans tout pays où il fera une telle offre.

Ni l'AMMC, ni Résidences Dar Saada S.A ni CFG Finance (ci-après désignée « CFG Bank Corporate Finance »), ni Upline Corporate Finance n'encourent de responsabilité du fait du non-respect de ces lois ou règlements par un ou des membres du syndicat de placement.

PREAMBULE

En application des dispositions de l'article 15 du Dahir n°1-95-3 du 24 Chaabane 1415 (26 janvier 1995) portant promulgation de la loi n°35-94 relative à certains titres de créances négociables telle que modifiée et complétée, le présent dossier d'information porte, notamment, sur l'organisation de la société Résidences Dar Saada S.A, sa situation financière et l'évolution de son activité, ainsi que sur les caractéristiques et l'objet de l'opération envisagée.

Le présent dossier d'information a été préparé par CFG Bank Corporate Finance et Upline Corporate Finance agissant en qualité d'Organismes Conseils de Résidences Dar Saada S.A dans le cadre d'un programme d'émission de Billets de Trésorerie d'un plafond de 500 000 000 DH.

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

- Les commentaires, analyses et statistiques fournis par le management de Résidences Dar Saada SA et recueillis lors des due diligences effectuées auprès de celui-ci ;
- L'analyse des comptes annuels sociaux de Résidences Dar Saada S.A relatifs aux exercices 2014, 2015 et 2016 ;
- Les liasses fiscales et comptables de Résidences Dar Saada IV SARL relatives aux exercices 2014, 2015 et 2016 ;
- Les liasses fiscales et comptables de Résidences Dar Saada V SARL relatives aux exercices 2014, 2015 et 2016 ;
- Les liasses fiscales et comptables de Résidences Dar Saada VII SARL relatives aux exercices 2015 et 2016 ;
- Les liasses fiscales et comptables de la société Excellence Immo IV SARL relatives aux exercices 2014, 2015 et 2016 ;
- Les liasses fiscales et comptables de la société Sakan Colodor SARL relatives aux exercices 2014, 2015 et 2016 ;
- Les liasses fiscales et comptables de la société Badalona Immo relatives aux exercices 2014, 2015 et 2016 ;
- Les liasses fiscales et comptables d'Al Borj Al Aali relatives à l'exercice 2016 ;
- Les liasses fiscales et comptables de la société Saada Gabon SA relatives aux exercices 2015 et 2016 ;
- Les liasses fiscales et comptables de la société Saada Côte d'Ivoire SA relatives aux exercices 2015 et 2016 ;
- L'analyse des comptes consolidés du groupe Résidences Dar Saada pour les exercices 2014, 2015 et 2016 ;
- Les rapports généraux des commissaires aux comptes sur les comptes sociaux de Résidences Dar Saada S.A pour les exercices clos les 31 décembre 2014, 2015 et 2016 ;
- Les rapports spéciaux des commissaires aux comptes sur les comptes sociaux de Résidences Dar Saada SA pour les exercices clos le 31 décembre exercices 2014, 2015 et 2016 ;
- Les procès-verbaux des Conseils d'Administration, AGO et AGE relatifs aux exercices 2014, 2015, 2016 et jusqu'à la date du visa ;
- Les rapports des commissaires aux comptes relatifs aux comptes consolidés du groupe Résidences Dar Saada des exercices 2014, 2015 et 2016 ;
- La revue indépendante des comptes sociaux de Résidences Dar Saada IV SARL relatifs aux exercices 2014, 2015 et 2016 ;
- La revue indépendante des comptes sociaux de Résidences Dar Saada V SARL relatifs aux exercices 2014, 2015 et 2016 ;
- La revue indépendante des comptes sociaux de Résidences Dar Saada VII SARL relatifs aux exercices 2015 et 2016 ;

- La revue indépendante des comptes sociaux de la société Excellence Immo IV SARL relatifs aux exercices 2014, 2015 et 2016 ;
- La revue indépendante des comptes sociaux de la société Sakan Colodor SARL relatifs aux exercices 2014, 2015 et 2016 ;
- La revue indépendante des comptes sociaux de la société Badalona Immo relatifs aux exercices 2014, 2015 et 2016 ;
- La revue indépendante des comptes sociaux de la société Al Borj Al Aali relatifs à l'exercice 2016 ;
- Les rapports du commissaire aux comptes à l'administrateur général de la société Saada Gabon S.A pour les exercices 2015 et 2016 ;
- Les rapports du commissaire aux comptes à l'administrateur général de la société Saada Côte d'Ivoire S.A pour les exercices 2015 et 2016 ;
- Les rapports de gestion de Résidences Dar Saada S.A relatifs aux exercices 2014, 2015 et 2016 ;
- Les rapports de gestion de Résidences Dar Saada V SARL relatifs aux exercices 2014, 2015 et 2016 ;
- Les rapports de gestion de la société Excellence Immo IV SARL relatifs aux exercices 2014, 2015 et 2016 ;
- Les rapports de gestion de la société Sakan Colodor relatifs aux exercices 2014, 2015 et 2016 ;
- Les rapports de gestion de la société Badalona Immo relatif aux exercices 2014, 2015 et 2016 ;
- Les rapports de gestion de Résidences Dar Saada IV relatif aux exercices 2014, 2015 et 2016 ;
- Le rapport de gestion de Résidences Dar Saada VII SARL relatif aux exercices 2015 et 2016 ;
- Le rapport de gestion d'Al Borj Al Aali relatif à l'exercice 2016 ;
- Les rapports de gestion de la société Saada Gabon S.A relatifs aux exercices 2015 et 2016 ;
- Les rapports de gestion de la société Saada Côte d'Ivoire S.A relatifs aux exercices 2015 et 2016.

Ce dossier d'information doit être :

- Remis ou adressé sans frais à toute personne qui en fait la demande ;
- Tenu à la disposition du public :
 - Au siège de Résidences Dar Saada : 277-279 Boulevard Zerktouni - Casablanca ;
 - Au siège de CFG Bank Corporate Finance : 5-7 Rue Ibnou Toufail - Casablanca ;
 - Au siège de BCP : 101, Boulevard Zerktouni - Casablanca ;
 - L'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux.
- Disponible sur demande dans un délai maximum de 48h auprès des points de collecte du réseau de placement.

PARTIE I : ATTESTATIONS ET COORDONNEES

I. LE PRESIDENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

1. IDENTITE

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

2. ATTESTATION

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

M. Hicham Berrada Sounni

Président du Conseil d'Administration

II. LES COMMISSAIRES AUX COMPTES

1. IDENTITE

Dénomination ou raison sociale	Dar Al Khibra	KPMG
Prénom et nom	M. Samir AGOUMI	M. Mostafa FRAIHA
Fonction	Associé	Associé
Adresse	27, rue Al Balabil, Casablanca / 100, bd Abdelmoumen, Casablanca	40, boulevard d'Anfa, Casablanca
Numéro de téléphone	05 22 25 53 45	05 22 29 33 04
Numéro de fax	05 22 23 27 22	05 22 29 33 05
Email	daralkhibra@daralkhibra.com	mfraiha@kpmg.com
1^{er} exercice soumis au contrôle	2008	2012
Date de renouvellement du mandat	03 août 2017	10 juin 2015
Date d'expiration du mandat actuel	31 décembre 2019	31 décembre 2017

2. ATTESTATION

Attestation de concordance relative aux comptes sociaux de Résidences Dar Saada S.A des exercices clos le 31 décembre 2014, 2015 et 2016

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

Nos diligences ont consisté à nous assurer de la concordance desdites informations avec les états de synthèse sociaux audités relatifs aux exercices 2014, 2015 et 2016 de Résidences Dar Saada S.A.

Sur la base de ces diligences, nous n'avons pas d'observations à formuler sur la concordance des informations comptables et financières sociales données dans le présent dossier d'information avec les états de synthèse de Résidences Dar Saada S.A relatifs aux exercices 2014, 2015 et 2016.

Casablanca, le [xx] 2017

Mostafa FRAIHA

Associé

KPMG

Samir AGOUMI

Associé

Dar Al Khibra

Attestation de concordance relative aux comptes consolidés du groupe Résidences Dar Saada des exercices clos le 31 décembre 2014, 2015 et 2016

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

Nos diligences ont consisté à nous assurer de la concordance desdites informations avec les états de synthèse consolidés audités relatifs aux exercices 2014, 2015 et 2016 du groupe Résidences Dar Saada.

Sur la base de ces diligences, nous n'avons pas d'observations à formuler sur la concordance des informations comptables et financières sociales données dans le présent dossier d'information avec les états de synthèse du groupe Résidences Dar Saada tels qu'audités par nos soins au titre des exercices 2014, 2015 et 2016.

Casablanca, le [xx] 2017

Mostafa FRAIHA

Associé

KPMG

Samir AGOUMI

Associé

Dar Al Khibra

Rapport général des commissaires aux comptes relatif aux comptes sociaux de Résidences Dar Saada S.A au titre de l'exercice 2016

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale Ordinaire, nous avons procédé à l'audit des états de synthèse, ci-joints, de la société « Résidences Dar Saada S.A » comprenant le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2016. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de MAD 4.077.894.148 dont un bénéfice net de MAD 427.840.324.

Responsabilité de la Direction

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

Responsabilité des Auditeurs

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

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

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

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

Opinion sur les états de synthèse

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

Conformément à l'article 172 de la loi 17-95 telle que modifiée et complétée par la loi 20-05 et 78-12, nous portons à votre connaissance qu'au cours de cet exercice, la société Résidences Dar Saada SA a procédé, à la prise de participation à hauteur de 99,90% dans le capital de la société Al Borj Al Aali pour un montant de MAD 96.895.569.

Fait à Casablanca, le 3 avril 2017

Mostafa FRAIHA

Associé

KPMG

Samir AGOUMI

Associé

Dar Al Khibra

Rapport général des commissaires aux comptes relatif aux comptes sociaux de Résidences Dar Saada S.A au titre de l'exercice 2015

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale Ordinaire, nous avons procédé à l'audit des états de synthèse, ci-joints, de la société « Résidences Dar Saada S.A » comprenant le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2015. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de MAD 3.830.894.889 dont un bénéfice net de MAD 458.452.510.

Responsabilité de la Direction

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

Responsabilité des Auditeurs

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

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

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

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

Opinion sur les états de synthèse

Nous certifions que les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la Société « Résidences Dar Saada S.A » au 31 décembre 2015, conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Vérifications et informations spécifiques

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

Conformément à l'article 172 de la loi 17-95 telle que modifiée et complétée par la loi 20-05 et 78-12, nous portons à votre connaissance qu'au cours de cet exercice, la société Résidences Dar Saada SA a procédé, à la prise de participation à hauteur de 100% dans le capital de la société Résidences Dar Saada VII pour un montant de MAD 10.000.

Fait à Casablanca, le 1^{er} avril 2016

Mostafa FRAIHA

Associé

KPMG

Samir AGOUMI

Associé

Dar Al Khibra

Rapport général des commissaires aux comptes relatif aux comptes sociaux de Résidences Dar Saada S.A au titre de l'exercice 2014

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale Ordinaire, nous avons procédé à l'audit des états de synthèse, ci-joints, de la société « Résidences Dar Saada S.A » comprenant le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2014. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de MAD 3.540.179.019 dont un bénéfice net de MAD 419.415.941.

Responsabilité de la Direction

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

Responsabilité des Auditeurs

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

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

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

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

Opinion sur les états de synthèse

Nous certifions que les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la Société « Résidences Dar Saada S.A » au 31 décembre 2014, conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Vérifications et informations spécifiques

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

Conformément à l'article 172 de la loi 17-95 telle que modifiée et complétée par la loi 20-05, nous portons à votre connaissance qu'au cours de cet exercice, la société Résidences Dar Saada SA a procédé, à la prise de participation à hauteur de 100% dans le capital des sociétés BADALONA IMMO, SAADA COTE D'IVOIRE et SAADA GABON pour des montants respectifs de MAD 91 353 124, MAD 169 607 et MAD 169 607 ainsi qu'une prise de participation à hauteur de 91% dans le capital de la société RESIDENCE DAR SAADA IV pour un montant de MAD 910 000.

Fait à Casablanca, le 27 mars 2015

Mostafa FRAIHA

Associé

KPMG

Samir AGOUMI

Associé

Dar Al Khibra

Rapport général des commissaires aux comptes sur les états financiers consolidés du groupe Résidences Dar Saada au titre de l'exercice 2016

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés ci-joints, de la société Résidences Dar Saada S.A et de ses filiales comprenant le bilan au 31 décembre 2016, le compte de résultat, l'état de variation de capitaux propres, le tableau des flux de trésorerie, 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 4.048.052 dont un bénéfice net part du groupe de KMAD 468.173.

Responsabilité de la Direction

La direction est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers, 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'anomalie significative, et 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 comprennent pas d'anomalie significative.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournies dans les états 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

A notre avis, les états financiers consolidés cités au premier paragraphe ci-dessus donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine et de la situation financière du groupe Résidences Dar Saada S.A au 31 décembre 2016, ainsi que de la performance financière et des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux normes et principes comptables décrits dans l'état des informations complémentaires consolidé.

Fait à Casablanca, le 03 avril 2017

Mostafa FRAIHA

Associé

KPMG

Samir AGOUMI

Associé

Dar Al Khibra

Rapport général des commissaires aux comptes sur les états financiers consolidés du groupe Résidences Dar Saada au titre de l'exercice 2015

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés ci-joints, de la société Résidences Dar Saada S.A et de ses filiales comprenant le bilan au 31 décembre 2015, le compte de résultat, l'état de variation de capitaux propres, le tableau des flux de trésorerie, 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 3.760.697 dont un bénéfice net part du groupe de KMAD 450.008.

Responsabilité de la Direction

La direction est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers, 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'anomalie significative, et 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 comprennent pas d'anomalie significative.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournies dans les états 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

A notre avis, les états financiers consolidés cités au premier paragraphe ci-dessus donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine et de la situation financière du groupe Résidences Dar Saada S.A au 31 décembre 2015, ainsi que de la performance financière et des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux normes et principes comptables décrits dans l'état des informations complémentaires consolidé.

Fait à Casablanca, le 1^{er} avril 2016

Mostafa FRAIHA

Associé

KPMG

Samir AGOUMI

Associé

Dar Al Khibra

Rapport général des commissaires aux comptes sur les états financiers consolidés du groupe Résidences Dar Saada au titre de l'exercice 2014

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés ci-joints, de la société Résidences Dar Saada S.A et de ses filiales comprenant le bilan au 31 décembre 2014, le compte de résultat, l'état de variation de capitaux propres, le tableau des flux de trésorerie, 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 3.469.678 dont un bénéfice net part du groupe de KMAD 406.456.

Responsabilité de la Direction

La direction est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers, 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'anomalie significative, et 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 comprennent pas d'anomalie significative.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournies dans les états 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

A notre avis, les états financiers consolidés cités au premier paragraphe ci-dessus donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine et de la situation financière du groupe Résidences Dar Saada S.A au 31 décembre 2014, ainsi que de la performance financière et des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux normes et principes comptables décrits dans l'état des informations complémentaires consolidé.

Casablanca, le 27 mars 2015

Mostafa FRAIHA

Associé

KPMG

Samir AGOUMI

Associé

Dar Al Khibra

III. LES CONSEILLERS FINANCIERS

1. IDENTITE

Dénomination ou raison sociale	CFG Bank Corporate Finance	Upline Corporate Finance
Représentant légal	Soumaya TAZI	Abdeslam BOUMEHDI
Fonction	Gérante	Directeur Général Délégué
Adresse	5-7, Rue Ibnou Toufail, Casablanca	162, Angle Bd. d'Anfa et rue Molière, Casablanca
Numéro de téléphone	05 22 92 27 50	05 22 99 71 71
Numéro de fax	05 22 23 66 88	05 22 99 71 91
Email	s.tazi@cfgbank.com	aboumehdi@uplinegroup.ma

2. ATTESTATION

Le présent dossier d'information 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.

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

- Les commentaires, analyses et statistiques fournis par le management de Résidences Dar Saada S.A et recueillis lors des due diligences effectuées auprès de celui-ci ;
- L'analyse des comptes annuels sociaux de Résidences Dar Saada S.A des exercices 2014, 2015 et 2016 ;
- L'analyse des comptes consolidés du groupe Résidences Dar Saada pour les exercices 2014, 2015 et 2016 ;
- Les rapports généraux des commissaires aux comptes sur les comptes sociaux de Résidences Dar Saada S.A pour les exercices clos le 31 décembre 2014, 2015 et 2016 ;
- Les rapports des commissaires aux comptes relatifs aux comptes consolidés du groupe Résidences Dar Saada des exercices 2014, 2015 et 2016 ;
- Les rapports spéciaux des commissaires aux comptes relatifs aux exercices clos le 31 décembre 2014, 2015 et 2016 ;
- Les procès-verbaux des Conseils d'Administration, Assemblées Générales Ordinaires et Extraordinaires relatifs aux exercices 2014, 2015, 2016 et jusqu'à la date du visa ;
- Les rapports de gestion de Résidences Dar Saada S.A relatifs aux exercices 2014, 2015 et 2016.

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

La préparation de ce dossier d'information a été effectuée conformément aux règles et usages internes en vigueur au sein de CFG Bank Corporate Finance et d'Upline Corporate Finance.

Soumaya TAZI

Gérante

CFG Bank Corporate Finance

Abdeslam BOUMEHDI

Directeur Général Délégué

Upline Corporate Finance

IV. LE RESPONSABLE DE L'INFORMATION ET DE LA COMMUNICATION FINANCIERE

Pour toute information et communication financière, prière de contacter :

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

PARTIE II : PRESENTATION DE L'OPERATION

I. CADRE DE L'OPERATION

Conformément aux dispositions de l'article 15 de la loi n°35-94 promulguée par le dahir n°1-95-3 du 24 Châabane 1415 (26 janvier 1995) et de l'arrêté du Ministre des Finances et des Investissements Extérieurs n°2560-95 du 13 Joumada I 1416 (9 octobre 1995) relatif aux Titres de Créances Négociables (TCN), la société Résidences Dar Saada émet à destination du public des billets de trésorerie portant intérêt en représentation d'un droit de créance pour une durée inférieure ou égale à un an.

Le présent programme d'émission, d'un plafond de 500 000 000 DH, a été autorisé par le Conseil d'Administration tenu en date du 20 décembre 2011, qui a donné pouvoir au Président du Conseil d'Administration pour la fixation des conditions d'émission et des caractéristiques dudit programme.

Le président du conseil d'administration par sa lettre du 28 mai 2012 a fixé lesdites conditions et caractéristiques telles que définies dans la partie III Caractéristiques.

Conformément aux dispositions de l'article 15 de la loi n°35-94 promulguée par le dahir n°1-95-3 du 24 Chaâbane 1415 (26 janvier 1995) relatif aux Titres de Créances Négociables (TCN), Résidences Dar Saada a établi, avec les Conseillers, le présent dossier d'information relatif à son activité, sa situation économique et financière et son programme d'émission.

En application de l'article 17 de la loi citée précédemment, et tant que les TCN sont en circulation, ce dossier fera l'objet d'une mise à jour annuelle dans un délai de 45 jours après la tenue de l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires statuant sur les comptes du dernier exercice.

Toutefois, des mises à jour occasionnelles pourront intervenir en cas de modification relative au plafond de l'encours des titres émis ou tout événement nouveau susceptible d'avoir une incidence sur l'évolution des cours des titres ou la bonne fin du programme.

Engagement d'information à l'AMMC

L'émetteur s'engage à communiquer à l'AMMC à l'issue de chaque émission, les caractéristiques des billets de trésorerie émis (maturité, taux d'intérêt nominal, date de jouissance, date d'échéance), ainsi que les résultats des placements des billets de trésorerie par catégorie de souscripteurs.

II. OBJECTIFS DE L'OPERATION

A travers le présent programme d'émission de billets de trésorerie, la société Résidences Dar Saada a pour objectifs de :

- Faire face aux besoins de trésorerie ponctuels générés par des variations de besoin en fonds de roulement en cours d'année ;
- Optimiser ses coûts de financement ;
- Diversifier ses sources de financement.

III. CARACTERISTIQUES DES BILLETS DE TRESORERIE A EMETTRE

Les caractéristiques des billets de trésorerie à émettre se présentent comme suit :

Nature des titres	Titres de Créances Négociables dématérialisés par inscription au dépositaire Central (Maroclear) et inscrits en compte auprès des affiliés habilités.
Forme juridique des titres	Au porteur.
Plafond de l'émission	500 000 000 DH.
Encours au 31/07/2017	494 000 000 DH.
Valeur nominale unitaire	100 000 DH.
Maturité	De 10 jours à 12 mois.
Date de jouissance	A la date de règlement.
Taux d'intérêt	Déterminé pour chaque émission en fonction des conditions du marché.
Intérêts	Post-comptés.
Paieement du coupon	<i>In fine</i>
Négociabilité des titres	De gré à gré. Il n'existe aucune restriction imposée par les conditions de l'émission à la libre négociabilité de ces billets de trésorerie.
Remboursement du principal	<i>In fine</i> , soit à l'échéance de chaque coupon.
Clause d'assimilation	Il n'existe aucune assimilation des billets de trésorerie, objet du présent dossier d'information, à des titres d'une émission antérieure.
Garantie	Les billets de trésorerie émis par Résidences Dar Saada S.A. ne font l'objet d'aucune garantie particulière.

IV. ORGANISMES CHARGES DU PLACEMENT ET INTERMEDIAIRES FINANCIERS

Type d'intermédiaire financier	Nom	Adresse
Organismes Conseils	Upline Corporate Finance	162, Angle Bd. d'Anfa et rue Molière, Casablanca
	CFG Bank Corporate Finance	5-7, Rue Ibnou Toufail, Casablanca
Organismes chargés du placement	BCP	101, Bd. Zerktouni, Casablanca
	CFG Bank	5-7, Rue Ibnou Toufail, Casablanca
Etablissement domiciliataire assurant le service financier de l'Emetteur	CFG Bank	5-7, Rue Ibnou Toufail, Casablanca

V. MODALITES DE SOUSCRIPTION ET D'ATTRIBUTION

1. PERIODE DE SOUSCRIPTION

A chaque fois que la société Résidences Dar Saada exprimera un besoin de trésorerie, CFG Bank et BCP procéderont à l'ouverture de la période de souscription au moins 72 heures avant la date de jouissance.

2. BENEFICIAIRES

Les personnes physiques ou morales, résidentes ou non résidentes.

3. IDENTIFICATION DES SOUSCRIPTEURS

Les organismes chargés du placement doivent s'assurer de l'appartenance du souscripteur à l'une des catégories définies ci-dessus. A cet effet, ils doivent obtenir copie du document qui atteste de cette identification et la joindre au bulletin de souscription.

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

Catégorie	Documents à joindre
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
OPCVM de droit marocain	Photocopie de la décision d'agrément mentionnant l'objet qui fait apparaître l'appartenance à cette catégorie et en plus : ▪ Pour les Fonds Communs de Placement (FCP), le numéro du certificat de dépôt au greffe du tribunal ; ▪ Pour les Sociétés d'Investissement à Capital Variable (SICAV), numéro du registre de commerce.
Personnes morales marocaines et étrangères	Modèle des inscriptions au registre de commerce (ou équivalent pour les étrangères)
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 physiques résidentes marocaines et ressortissants marocains à l'étranger	Photocopie de la carte d'identité nationale

4. MODALITES DE SOUSCRIPTION

Les organismes de placement sont tenus de recueillir les ordres de souscription auprès de leur clientèle, à l'aide de bulletins de souscriptions fermes et irrévocables, après la clôture de la période de souscription, selon le modèle joint en Annexe. Ces bulletins, considérés fermes et irrévocables au moment de la souscription, doivent être remplis et signés par les souscripteurs.

CFG Bank est en charge de la centralisation des souscriptions collectées par le réseau BCP et CFG Bank.

CFG Bank est chargée du traitement des ordres de souscription et du rejet des demandes ne respectant pas les modalités énoncées dans le dossier d'information.

Les souscriptions seront acceptées et enregistrées au fur et à mesure de leur confirmation par écrit à la BCP et CFG Bank et ce, jusqu'à atteindre le plafond de l'émission.

Toutes les souscriptions se feront en numéraire, quelle que soit la catégorie de souscripteurs :

- Les souscriptions pour le compte d'enfants mineurs dont l'âge est inférieur ou égal à 18 ans sont autorisées à condition d'être effectuées par le père, la mère, le tuteur ou le représentant légal de l'enfant mineur. Les organismes chargés du placement sont tenus d'obtenir une copie de la page du livret de famille faisant ressortir la date de naissance de l'enfant mineur et de la joindre au bulletin de souscription ; dans ce cas les mouvements sont portés soit sur un compte ouvert au nom de l'enfant mineur, soit sur le compte titres ou espèces ouvert au nom du père, de la mère, du tuteur ou du représentant légal ;
- Les souscriptions pour le compte de tiers sont autorisées à condition de présenter une procuration dûment signée et légalisée par son mandant. Les organismes chargés du placement sont tenus d'en obtenir une copie et de la joindre au bulletin de souscription. Les titres souscrits doivent, en outre, se référer à un compte titres au nom de la tierce personne concernée, lequel ne peut être mouvementé que par cette dernière, sauf existence d'une procuration ;
- Une procuration pour une souscription ne peut en aucun cas permettre l'ouverture d'un compte pour le mandant. Aussi l'ouverture d'un compte doit se faire en présence de son titulaire selon les dispositions légales ou réglementaires en vigueur ;
- Tout bulletin doit être signé par le souscripteur ou son mandataire. Les organismes chargés du placement doivent s'assurer, préalablement à l'acceptation d'une souscription, que le souscripteur a la capacité financière d'honorer ses engagements. Les organismes placeurs détermineront librement les modalités de la garantie financière demandée aux souscripteurs, qui peut être un dépôt en espèce, en titres, une caution. Pour les investisseurs institutionnels, il ne sera pas exigé de couverture de la souscription ;
- Les investisseurs peuvent effectuer plusieurs ordres auprès des organismes chargés du placement. Les ordres sont cumulatifs. L'attention des souscripteurs est attirée sur le fait que tous les ordres peuvent être satisfaits totalement ou partiellement en fonction de la disponibilité des titres.

Tous les ordres de souscription ne respectant pas les conditions ci-dessus seront frappés de nullité et sont irrévocables après la clôture de la période de souscription.

5. MODALITES D'ALLOCATION

Au cours de la période de souscription, les allocations se feront selon la méthode du « premier arrivé/premier servi », en fonction des souscriptions reçues et des quantités de billets de trésorerie disponibles. Ainsi, lors de la clôture de la période de souscription, l'allocation des titres sera faite.

La période de souscription peut être clôturée par anticipation dès que le placement de la totalité de la tranche émise aura été effectué.

6. MODALITES DE VERSEMENT DE SOUSCRIPTION

Le règlement des souscriptions se fera par transmission, à la date de jouissance, d'ordres de livraison contre paiement (LCP MAROCLEAR) par CFG Bank, en sa qualité d'établissement gestionnaire des titres. Les titres sont payables au comptant en un seul versement.

7. ENGAGEMENT D'INFORMATION A L'AMMC

La société Résidences Dar Saada s'engage à communiquer à l'AMMC à l'issue de chaque émission, les caractéristiques des Billets de Trésorerie émis (maturité, taux d'intérêt nominal, date de jouissance, date d'échéance) ainsi que les résultats de placement des billets de trésorerie par catégorie de souscripteur.

VI. REGIME FISCAL DES BILLETS DE TRESORERIE EMIS

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

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

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

1. REVENU

Personnes	Dispositions
	Personnes soumises à l'IR Les produits de placement à revenu fixe sont soumis à l'IR retenu à la source au taux de : • 30% pour les bénéficiaires personnes physiques qui ne sont pas soumises à l'IR selon le régime du bénéfice net réel (BNR) ou le régime du bénéfice net simplifié (BNS) ; • 20% imputable sur la cotisation de l'IR avec droit de restitution pour les bénéficiaires personnes morales et personnes physiques soumises à l'IR selon le régime du BNR ou du BNS. Lesdits bénéficiaires doivent, lors de l'encaissement desdits revenus, décliner : - Leur nom, prénom, adresse et numéro de la CIN ou de la carte de séjour pour les étrangers ; - Leur numéro d'article d'imposition à l'IR.
Personnes résidentes	Personnes soumises à l'IS Les produits de placement à revenu fixe sont soumis à une retenue à la source de 20%, imputable sur le montant des acomptes prévisionnels et éventuellement sur le reliquat de l'IS de l'exercice au cours duquel la retenue a été opérée. Dans ce cas les bénéficiaires doivent décliner, lors de l'encaissement desdits produits : • La raison sociale et l'adresse du siège social ou du principal établissement ; • Le numéro du registre du commerce et celui de l'article d'imposition à l'impôt sur les sociétés.
Personnes non résidentes	Les produits de placement à revenu fixe perçus par les personnes physiques ou morales non résidentes sont soumis à une retenue à la source au taux de 10%, sous réserve de l'application des dispositions internationales de non double imposition.

2. PLUS-VALUES

Personnes	Dispositions
	Personnes physiques Conformément aux dispositions de l'article 73 du Code Général des Impôts, les profits nets de cession d'obligations et autres titres de créances sont soumis à l'IR au taux de 20%, par voie de retenue à la source. Le fait générateur de l'impôt est constitué par la réalisation des opérations ci-après : • La cession, à titre onéreux ou gratuit à l'exclusion de la donation entre ascendants et descendants et entre époux, frères et sœurs ; • L'échange, considéré comme une double vente sauf en cas de fusion ; • L'apport en société. Selon les dispositions de l'article 68 du Code Général des Impôts, sont exonérés de l'impôt : • Les profits ou la fraction des profits sur cession d'obligations et autres titres de créances correspondant au montant des cessions réalisées au cours d'une année civile, n'excédant pas le seuil de 30 000 DH ; • La donation d'obligations et autres titres de créances effectuées entre ascendants et descendants, entre époux frères et sœurs. Le profit net de cession est constitué par la différence entre : • D'une part, le prix de cession diminué, le cas échéant, des frais supportés à l'occasion de cette cession, notamment des frais de courtage et de commission ; • Et d'autre part, le prix d'acquisition majoré, le cas échéant, des frais supportés à l'occasion de ladite acquisition, tels que les frais de courtage et de commission. Le prix de cession et d'acquisition s'entendent du capital du titre, exclusion faite des intérêts courus et non encore échus aux dates desdites cession ou acquisition. Personnes morales Conformément aux dispositions du Code Général des Impôts, les profits de cession d'obligations et autres titres de créances sont soumis, selon le cas, soit à l'IR soit à l'IS.
Personnes résidentes	
	Personnes Physiques Les profits de cession d'obligations et autres titres de créances réalisés par des personnes physiques non résidentes sont imposables sous réserve de l'application des dispositions des conventions internationales de non double imposition. Personnes Morales Les profits de cession d'obligations et autres titres de créances réalisés par les sociétés étrangères sont imposables sous réserve de l'application des dispositions des conventions internationales de non double imposition. Toutefois, les plus-values réalisées sur les obligations et les autres titres de créances cotés à la bourse des valeurs sont exonérées.
Personnes non résidentes	

PARTIE III : PRESENTATION GENERALE DE L'ÉMETTEUR

I. RENSEIGNEMENTS A CARACTERE GENERAL

Libellé	Description
Dénomination sociale	Résidences Dar Saada S.A.
Siège social	277-279 Bd. Zerkoutouni, Casablanca
Numéro de téléphone	+212 (0) 5 22 97 97 77
Numéro de fax	+212 (0) 5 22 39 39 96
Site internet	www.espacessaada.com
Forme juridique	Société Anonyme de droit privé marocain à Conseil d'Administration
Date de constitution	2001
Durée de vie	99 ans
Objet social (art. 4 des statuts)	La Société continue d'avoir pour objet, au Maroc et à l'étranger : • La promotion immobilière sous toutes ses formes ; • L'acquisition par tous moyens de droit, tous terrains nus ou comportant des constructions à démolir ; • La construction et l'édification de tous immeubles, bâtiments ou autres, au Maroc et à l'étranger ; • La réalisation sur ces terrains de toutes opérations de lotissement, y édifié toutes constructions affectées à l'habitation ou à usage commercial, professionnel ou administratif ; • L'exploitation de l'actif social ainsi constitué, par la vente, la location ou l'usage personnel des lots et des constructions ; • La mise en valeur et le lotissement de terrains urbains et ruraux ; • L'exécution de toutes opérations en vue de réaliser l'objet social ainsi défini, la prise d'intérêts ou la participation par voie d'apport partiel, d'apport fusion, de souscription ou d'achat de titre, dans toutes sociétés existantes ou en cours de constitution ayant un objet similaire ou connexe. Et plus généralement, effectuer toutes opérations financières, commerciales, mobilières nécessaires ou simplement utiles à la réalisation de son objet social et susceptibles de favoriser son essor et son développement, ainsi que toute participation directe ou indirecte, sous quelque forme que ce soit, dans les entreprises poursuivant des buts similaires ou connexes.
Exercice social	L'exercice social débute le 1 ^{er} janvier et prend fin le 31 décembre
Capital social (au 31/07/2017)	1 310 442 500 DH, composé de 26 208 850 actions d'une valeur nominale de 50 DH
Lieux de consultation des documents juridiques	Les documents sociaux, comptables et juridiques dont la communication est prévue par la loi et les statuts peuvent être consultés au siège social de Résidences Dar Saada
Numéro d'inscription au Registre de Commerce	116 417 - Casablanca
Droit applicable	Droit marocain
Textes législatifs et réglementaires applicables à la société	De par sa forme juridique, et ses relations avec les tiers, la Société est régie par le droit marocain et notamment la loi n°17-95 promulguée par le dahir n°1-96-124 du 30 août 1996 relative aux Sociétés Anonymes telle que modifiée et complétée par la loi n°20-05 du 23 mai 2008 et par la loi n°78-12 du 28 août 2015. De par son activité, elle est régie par les Dahir suivants : • loi n°25-90 promulguée par le Dahir n°1-92-7 du 17 juin 1992 relative aux lotissements, groupes d'habitation et morcellements ; • loi n°17-95 promulguée par le Dahir n°1-96-124 du 30 août 1996 relative aux sociétés anonymes telle que modifiée et complétée par la loi 20-05 et par la loi 78-12 ; • dahir du 12 août 1913 formant code des obligations et contrats, complété par la loi n°44-00 du 3 octobre 2002 relative à la vente en état futur d'achèvement ; • loi n°18-00 du 3 octobre 2002 relative au statut de la copropriété des immeubles bâtis ;

- article 19 de la Loi de Finances 1999-2000 instituant des exonérations fiscales au profit des promoteurs immobiliers, tel qu'il a été modifié et complété par l'article 16 bis de la Loi de Finances pour l'année 2001 ;
- article 92 de la Loi de Finances 2010 instituant de nouvelles exonérations fiscales au profit des promoteurs immobiliers ;
- 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 soumise aux dispositions légales et réglementaires relatives aux marchés financiers suivantes :

- dahir portant loi n°1-93-211 du 21 septembre 1993 relatif à la Bourse de Casablanca modifié et complété par les lois 34-96, 29-00, 52-01, 45-06 et 43-09 ;
- règlement général de la Bourse des Valeurs approuvé par l'arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances n°1268-08 du 7 juillet 2008 modifié et complété par l'arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances n° 30-14 du 06 janvier 2014 ;
- dahir portant loi n°1-93-212 du 21 septembre 1993 tel que modifié et complété par les lois n°23-01, 36-05 et 44-06 ;
- dahir n°1-96-246 du 9 janvier 1997 portant promulgation de la loi n°35-96 relative à la création d'un dépositaire central et à l'institution d'un régime général de l'inscription en compte de certaines valeurs, modifié et complété par la loi n°43-02 ;
- règlement général du dépositaire central approuvé par l'arrêté du Ministre de l'Économie 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 et par l'arrêté n°77-05 du 17 mars 2005 ;
- règlement général de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux ;
- dahir n°1-04-21 du 21 avril 2004 portant promulgation de la loi n°26-03 relative aux offres publiques sur le marché boursier marocain telle que modifiée et complétée par la loi n°46-06 ;
- Circulaire de l'AMMC ;
- dahir 1-95-03 du 26 janvier 1995 portant promulgation de la loi n° 35-94 relative à certains titres de Créances Négociables.

Régime fiscal applicable

Résidences Dar Saada est régie par la législation fiscale de droit commun. Elle est assujettie à l'IS au taux de 31%. Ses opérations sont soumises à la TVA au taux de 20%. Par ailleurs, Résidences Dar Saada bénéficie d'avantages fiscaux accordés dans le cadre des Lois de Finances.

Tribunal compétent en cas de litige

Tribunal de Commerce de Casablanca

Source : Résidences Dar Saada

II. RENSEIGNEMENTS SUR LE CAPITAL DE RESIDENCES DAR SAADA

1. RENSEIGNEMENTS A CARACTERE GENERAL

A la date d'établissement du présent dossier d'information, le capital social de la Société s'établit à 1 310 442 500 dirhams, intégralement libéré. Il est réparti en 26 208 850 actions d'une valeur nominale de 50 DH chacune, toutes de même catégorie, portant des droits de vote simples.

2. EVOLUTION DU CAPITAL

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

Date	Nature de l'opération	Actions ou parts sociales créées	Nombre d'actions final	Prix d'émission (DH)	Capital social initial (DH)	Montant de l'opération(DH)	Capital social final (DH)
2001	Constitution de la Société	1 000	1 000	100	-	100 000	100 000
2004	Augmentation de capital par compensation avec des créances certaines, liquides et exigibles sur la société	49 000	50 000	100	100 000	4 900 000	5 000 000
2005	Augmentation de capital par compensation avec des créances certaines, liquides et exigibles sur la société	50 000	100 000	100	5 000 000	5 000 000	10 000 000
2007	Augmentation de capital par incorporation du compte Report à nouveau	880 000	980 000	100	10 000 000	88 000 000	98 000 000
2009	Augmentation de capital par apport en numéraire et par incorporation du compte Report à nouveau	3 020 000	4 000 000	100	98 000 000	302 000 000	400 000 000
2010	Augmentation de capital par fusion absorption	2 400	4 002 400	9 531*	400 000 000	22 875 613	400 240 000
2011	Augmentation de capital par apport en numéraire	1 821 789	5 824 189	494**	400 240 000	900 000 202	582 418 900
2014	Augmentation de capital par incorporation d'une partie des primes d'émission	4 659 351	10 483 540	100	582 418 900	465 935 100	1 048 354 000
2014	Réduction de la valeur nominale des actions de 100 à 50 dirhams	10 483 540	20 967 080	50	1 048 354 000	-	1 048 354 000
2014	Introduction de la Société à la Bourse des Valeurs de Casablanca	5 241 770	26 208 850	50	1 048 354 000	262 088 500	1 310 442 500

Source : Résidences Dar Saada

* Ce prix d'émission inclut une prime d'émission globale de 22 635 613 DH soit 9 431 DH par action (chiffre arrondi)

** Ce prix d'émission inclut une prime d'émission globale de 717 821 302 DH soit 394 DH par action (chiffre arrondi)

La Société a été constituée en 2001 sous la forme de SARL, dénommée Tafkine, au capital social de 100 000 DH. Aux termes des résolutions de l'AGE du 25 février 2004, il a été décidé de modifier la dénomination de la Société, qui est devenue Résidences Dar Saada SARL.

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

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

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

Par AGE tenue en date du 2 janvier 2009, les associés ont décidé de procéder à l'augmentation du capital social de la Société d'une somme de 302 000 000 DH par souscription en numéraire (300 000 000 DH) et par incorporation du compte report à nouveau (2 000 000 DH) et de le porter ainsi à 400 000 000 DH.

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

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

Aux termes des décisions de l'Assemblée Générale Extraordinaire en date du 7 février 2011, le capital a été augmenté et porté à 582 418 900 DH, suite à l'entrée dans le capital, dans le cadre d'un placement privé, de nouveaux actionnaires institutionnels, en l'occurrence North Africa Holding Company, Aabar Investments PJS, FCP RMA CAP DYNAMIQUE, Wafa Assurance et Idraj SCA.

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

Aux termes des décisions l'Assemblée Générale Extraordinaire en date du 7 novembre 2014, le capital a été augmenté et porté à 1 048 354 000 dirhams, suite à l'incorporation d'une partie des primes d'émission soit la somme de 465 935 100 dirhams au capital de la Société. Cette même assemblée a décidé de réduire la valeur nominale des actions d'un montant de 100 à un montant de 50 dirhams. Ainsi, le nombre total des actions de la Société s'élève à 20 967 080 actions.

Aux termes des décisions l'Assemblée Générale Extraordinaire en date du 7 novembre 2014, le capital a été porté à 1 310 442 500 dirhams, suite à l'introduction en bourse de Résidences Dar Saada en date du 18 décembre 2014 avec la création de 5 241 770 actions. Ainsi, le nombre total des actions de la Société s'élève à 26 208 850 actions.

3. HISTORIQUE ET STRUCTURE DU CAPITAL

Le tableau suivant présente l'historique de l'actionnariat de Résidences Dar Saada sur les 5 dernières années :

	2013		2014		2015		2016		S1 2017	
Nom ou raison sociale des actionnaires	Titres	% du capital et des droits de vote	Titres	% du capital et des droits de vote	Titres	% du capital et des droits de vote	Titres	% du capital et des droits de vote	Titres	% du capital et des droits de vote
Abdelali Berrada Sounni	500 960	8,6%	500 960	8,6%	1 803 456	6,9%	-	-	-	-
Hicham Berrada Sounni	100 360	1,7%	100 360	1,7%	361 296	1,4%	-	-	-	-
Saad Berrada Sounni	100 360	1,7%	100 360	1,7%	361 296	1,4%	-	-	-	-
Naima Benmoussa	100 240	1,7%	100 240	1,7%	360 864	1,4%	-	-	-	-
Nabila Berrada Sounni	100 240	1,7%	100 240	1,7%	360 864	1,4%	-	-	-	-
Hanaa Berrada Sounni	100 240	1,7%	100 240	1,7%	360 864	1,4%	-	-	-	-
B Participation	-	-	-	-	-	-	3 608 640	13,8%	3 608 640	13,8%
Groupe Palmeraie Développement	3 000 000	51,5%	3 000 000	51,5%	10 800 000	41,2%	10 800 000	41,2%	10 800 000	41,2%
North Africa Holding Company	607 263	10,4%	607 263	10,4%	2 186 146	8,3%	2 186 146	8,3%	2 186 146	8,3%
Aabar Investments PJS	607 263	10,4%	607 263	10,4%	2 186 146	8,3%	2 186 146	8,3%	2 186 146	8,3%
FCP RMA CAP Dynamique	202 421	3,5%	202 421	3,5%	728 716	2,8%	728 716	2,8%	-	-
Wafa Assurance	202 421	3,5%	202 421	3,5%	728 716	2,8%	728 716	2,8%	-	-
Idraj SCA	202 421	3,5%	202 421	3,5%	728 716	2,8%	728 716	2,8%	-	-
Autres actionnaires	-	-	-	-	5 241 770	20,0%	5 241 770	20,0%	7 427 918	28,4%
TOTAL	5 824 189	100,0%	5 824 189	100,0%	26 208 850	100,0%	26 208 850	100,0%	26 208 850	100,0%

Source : Résidences Dar Saada

A S1 2017, la structure de l'actionnariat a évolué suite à la transformation des titres nominatifs détenus par FCP RMA CAP Dynamique, Wafa Assurance et Idraj SCA en actions au porteur, intégrés désormais au flottant.

4. PRESENTATION GENERALE DES ACTIONNAIRES DE REFERENCE

Au 31 décembre 2016, les personnes morales détenant plus de 5% du capital de Résidences Dar Saada se présentent comme suit :

Actionnaires	Activité	Principaux actionnaires	% de détention	CA	RN	Situation nette
Palmeraie Développement ⁽¹⁾	Promotion Immobilière	Famille Berrada Sounni	41,2%	2 017 MDH	222 MDH	3 190 MDH
Aabar Investments PJS ⁽²⁾	Société d'investissement	Gouvernement d'Abu Dhabi	8,3%	198 MAED	1 588 MAED	12 655 MAED
North Africa Holding Company ⁽³⁾	Société d'investissement	Kipco Group (Koweït)	8,3%	34 MKWD	642 KKWD	43 MKWD
B participation	Holding	Famille Berrada Sounni	13,8%	-	-	-

Source : Résidences Dar Saada

⁽¹⁾ Données au 31 décembre 2016

⁽²⁾ Données au 31 décembre 2009

⁽³⁾ Données au 31 décembre 2013

- **Palmeraie Développement**

Cf. Partie IV.2. du présent dossier d'information.

- **Aabar Investments PJS**

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

- **North Africa Holding Company**

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

- **B participation**

Créée en 2016, B participation est une SARL qui regroupe l'ensemble des participations détenues par les personnes physiques de la famille Berrada Sounni dans le capital de Résidences Dar Saada.

5. PACTE D'ACTIONNAIRES

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

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

Les termes du pacte d'actionnaire qui s'opposent aux dispositions encadrant les sociétés faisant appel public à l'épargne deviennent caducs à la réalisation de l'opération d'introduction en Bourse de la Société.

Le pacte d'actionnaires prévoit des questions réservées au Conseil d'Administration qui sont encadrées par les modalités suivantes :

Chaque Actionnaire Fondateur s'engage envers les autres Parties à faire en sorte que la Société et/ou le Conseil d'administration n'effectue les opérations visées au présent Article 2.2 qu'après avoir obtenu l'autorisation préalable du Conseil d'administration donnée à la majorité simple des Administrateurs présents ou représentés comprenant le vote favorable d'au moins un (1) Administrateur A et d'au moins un (1) Administrateur B¹ :

- *L'adoption ou la modification du plan de développement et du budget annuel de la Société ;*
- *Les opérations suivantes, si elles ne sont pas prévues dans le budget annuel approuvé par le Conseil d'administration :*
 - *L'acquisition, la cession ou la dissolution de toute filiale ;*
 - *L'acquisition ou la cession de toute participation ;*
 - *L'acquisition ou, la cession d'un actif de la Société n'ayant pas de lien direct avec l'Activité ;*
 - *La constitution par la société d'une hypothèque, d'un privilège ou de toute autre sûreté d'un montant supérieur à cent millions de Dirhams marocains (100 000 000 DH).*
- *La souscription d'un prêt d'un montant supérieur à un million de Dirhams marocains (1 000 000 DH) si celui-ci n'a pas de lien direct avec l'Activité ;*
- *La constitution d'une filiale, sauf si elle est détenue à quatre-vingts dix-neuf pour cent (99,99%) au moins par la Société et si elle opère dans le cadre de l'Activité de la Société ;*
- *L'octroi par la Société de garanties au profit de tiers à la Société et à ses filiales (hors opérations visées à l'article 6 ci-après soumises à un régime particulier stipulé audit Article 6).*

En outre, le pacte d'actionnaires prévoit également des questions réservées aux Assemblées Générales qui sont encadrées par les termes suivants :

Lorsque les questions figurants ci-après (« Questions Réservées aux Assemblées Générales ») sont inscrites à l'ordre du jour de l'assemblée générale, le quorum est atteint si tous les Actionnaires sont présents ou représentés sur première convocation, les dispositions de la loi 17-95 s'appliquant sur deuxième convocation.

En ce qui concerne les questions suivantes, les Actionnaires s'engagent à ce qu'aucune obligation de la Société ne soit contractée, aucune décision ne soit prise et aucune action ne soit engagée par la Société ou y afférente, si elle n'a

¹Les administrateurs A représentent les actionnaires fondateurs et les administrateurs B représentent les investisseurs ayant rejoint le tour de table de la Société en 2011.

pas recueilli préalablement en assemblée générale le vote positif d'au moins soixante-quinze pour cent (75%) des droits de vote détenus par les Actionnaires Fondateurs plus le vote positif d'au moins cinquante pour cent (50%) des droits de vote détenus par les investisseurs :

- La modification des statuts et autres document constitutifs de la Société ;
- Sans préjudice de l'alinéa (a) ci-avant, l'augmentation du capital de la Société, la consolidation, le fractionnement ou la modification de tout droit attaché à des actions de la Société, la réduction du capital de la Société, la capitalisation des réserves de la Société ou la restructuration de son capital social ;
- Les fusions, consolidations, liquidations, dissolutions et autres opérations similaires importantes relatives à la Société ;
- Le rachat d'actions ou opération similaire ;
- La modification du nombre d'administrateurs siégeant au Conseil d'administration.

Ces dispositions n'engagent que leurs signataires et les règles de la loi sur la Société Anonyme et des statuts sont applicables.

Notons toutefois, qu'aucune modification n'a été apportée au pacte d'actionnaire, malgré la transformation des titres nominatifs détenus par FCP RMA CAP Dynamique, Wafa Assurance et Idraj SCA en actions au porteur.

6. POLITIQUE DE DISTRIBUTION DES DIVIDENDES

6.1 DISPOSITIONS STATUTAIRES

Conformément à l'article 35 des statuts, le conseil d'administration prévoit qu'en cas de résultat positif, le bénéfice net ainsi dégagé, diminué le cas échéant des pertes nettes antérieures, fait l'objet d'un prélèvement de cinq pour cent (5%) affecté à la formation d'un fonds de réserve légale ; ce prélèvement cesse d'être obligatoire lorsque le montant de la réserve excède le dixième (10%) 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 toute somme qu'elle juge à propos d'affecter à la dotation de tous fonds de réserves facultatives, ordinaires ou extraordinaires, ou de reporter à nouveau. Le solde, s'il en existe, est attribué aux actionnaires sous forme de dividendes.

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.

6.2 DIVIDENDES DISTRIBUES

La politique de distribution de dividendes adoptée par Résidences Dar Saada sur les 3 derniers exercices s'est inscrite dans une stratégie de renforcement et d'optimisation des fonds propres de la Société afin de financer l'acquisition de terrains et la réalisation de ses programmes immobiliers.

Sur les résultats de l'exercice 2016, Résidences Dar Saada procédera en 2017 à une distribution de dividendes pour un montant de 85,4 MDH (soit 3,3 DH/action).

Le tableau ci-dessous présente l'historique de distribution des dividendes de la Société sur la période 2014-2016 :

Année	2014	2015	2016
Résultat social (en MDH)	419,4	458,5	427,8
Dividendes distribués en n+1 (en MDH)	167,7	180,8	85,4
Taux de distribution	40,0%	39,4%	20,0%
Nombre d'actions	26 208 850	26 208 850	26 208 850
Valeur nominale (en DH)	50	50	50
Résultat net par action (en DH)	16,0	17,5	16,3
Dividende par action (en DH)	6,4	6,9	3,3

Source : Résidences Dar Saada

7. NOTATION

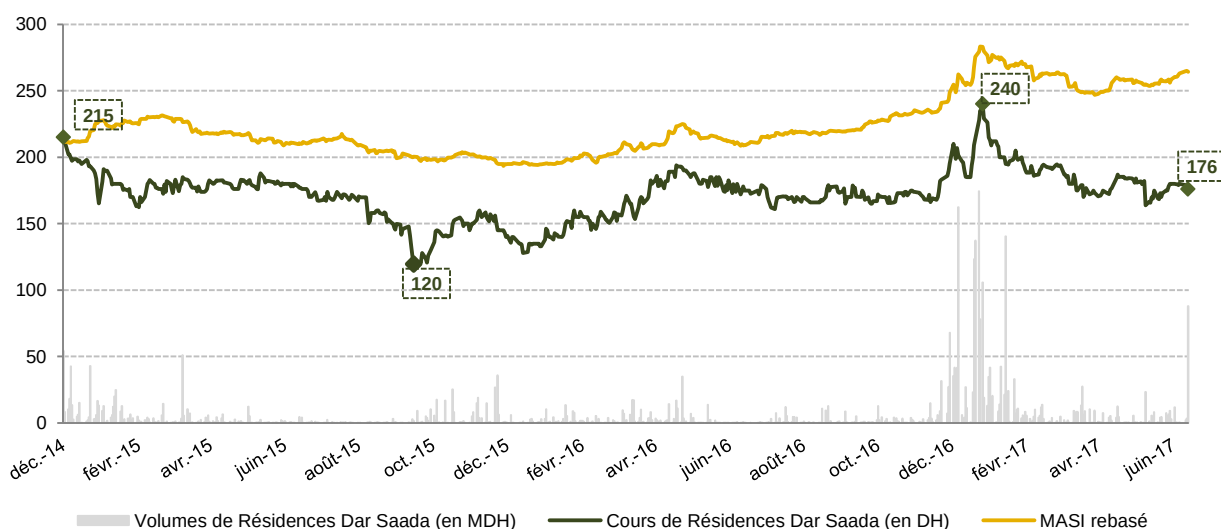
La société Résidences Dar Saada n'a pas fait l'objet de notation.

III. MARCHE DES TITRES

1. CARACTERISTIQUE DES ACTIONS RESIDENCES DAR SAADA

Les actions de Résidences Dar Saada sont cotées à la Bourse de Casablanca sous le code de cotation 12 000 et le ticker RDS depuis le 18 décembre 2014.

Le graphique suivant présente l'évolution du cours du titre RDS depuis l'introduction en bourse de la Société :



Source : Bourse des Valeurs de Casablanca

Le tableau ci-dessous résume les principaux indicateurs boursiers de Résidences Dar Saada entre 2015 et le 30 juin 2017 :

Indicateur (en dirhams)	2015	2016	2017
Nombre d'actions	26 208 850	26 208 850	26 208 850
Plus haut cours	198,0	210,0	240,0
Plus bas cours	119,5	128,6	163,9
Volumes échangés (MDH)	604,4	844,6	1 285,1
Cours moyen	166,0	180,9	201,6
Capitalisation boursière moyenne (MDH)	4 349,7	4 741,4	5 282,6

Source : Bourse des Valeurs de Casablanca

2. MARCHÉ OBLIGATAIRE

Emission obligataire réalisée en juin 2012

Résidences Dar Saada a effectué en 2012 sa première sortie sur le marché de la dette en réalisant, entre le 18 et le 20 juin 2012, le placement d'un emprunt obligataire de 750 millions de dirhams.

Ladite émission obligataire a été structurée comme suit :

	Tranche A	Tranche B	Tranche C	Tranche D
Nature du titre	Emprunt obligataire	Emprunt obligataire	Emprunt obligataire	Emprunt obligataire
Date de jouissance	28-juin-12	28-juin-12	28-juin-12	28-juin-12
Date d'échéance	28-juin-17	28-juin-17	28-juin-17	28-juin-17
Montant alloué	-	75 000 000	351 000 000	324 000 000
Maturité	5 ans	5 ans	5 ans	5 ans
Taux nominal	Révisable : 3,49%	Fixe : 3,97%	Révisable : 3,49%	Fixe : 3,97%
Prime de risque	130 pbs	150 pbs	130 pbs	150 pbs
Taux de sortie global	4,79%	5,47%	4,79%	5,47%
Mode de remboursement	In Fine	In Fine	In Fine	In Fine

Source : CFG Bank

Le 28 juin 2017, Résidences Dar Saada a procédé au remboursement intégral de l'emprunt obligataire.

Emission obligataire réalisée en octobre 2017

Résidences Dar Saada a procédé en octobre 2017 au lancement d'un second emprunt obligataire garanti d'un montant de 250 millions de dirhams, réalisé par placement privé.

Les caractéristiques de cette émission sont présentées dans le tableau ci-dessous :

	Tranche A	Tranche B
Nature du titre	Emprunt obligataire	Emprunt obligataire
Date de jouissance	05-oct-17	05-oct-17
Date d'échéance	05-oct-22	05-oct-22
Montant alloué	90 000 000	160 000 000
Maturité	5 ans	5 ans
Taux nominal	Fixe : 2,69%	Révisable annuellement : 2,85% (pour la première période)
Prime de risque	231 pbs	215 pbs
Taux de sortie global	5,00%	4,50%
Mode de remboursement	Amortissable annuellement, avec différé d'un an sur le capital	Amortissable annuellement, avec différé d'un an sur le capital

Source : CFG Bank

3. MARCHÉ DES BILLETS DE TRÉSORERIE

Entre 2015 et le 31 juillet 2017, Résidences Dar Saada a procédé à l'émission de billets de trésorerie dont les principales caractéristiques sont présentées ci-dessous :

Tranches échues :

Maturité	Nombre de titres	Montant (DH)	Taux facial	Date d'émission	Date d'échéance	Spread en pbs
26 semaines	200	20 000 000	4,25%	22/04/2015	22/10/2015	168
4 mois	300	30 000 000	4,00%	12/08/2015	12/12/2015	146
4 mois	200	20 000 000	4,25%	22/10/2015	22/02/2016	170
52 semaines	300	30 000 000	4,40%	23/11/2015	21/11/2016	180
2 mois	350	35 000 000	4,10%	02/12/2015	02/02/2016	157
4 mois	300	30 000 000	4,20%	14/12/2015	14/04/2016	167
3 mois	300	30 000 000	4,15%	04/02/2016	04/05/2016	165
6 mois	200	20 000 000	4,25%	22/02/2016	22/08/2016	177
4 mois	300	30 000 000	4,00%	14/04/2016	15/08/2016	170
3 mois	300	30 000 000	3,57%	04/05/2016	04/08/2016	140
2 mois	200	20 000 000	4,25%	22/08/2016	21/10/2016	217
4 mois	300	30 000 000	4,15%	22/09/2016	23/01/2017	171
67 jours	200	20 000 000	4,25%	21/10/2016	27/12/2016	199
4 mois	100	10 000 000	4,10%	19/12/2016	19/04/2017	200
174 jours	700	70 000 000	4,20%	04/01/2017	27/06/2017	196
159 jours	400	40 000 000	4,20%	19/01/2017	27/06/2017	195
28 jours	400	40 000 000	3,75%	31/03/2017	28/04/2017	164
1 mois	4 240	424 000 000	3,70%	28/06/2017	28/07/2017	158

Source : CFG Bank

Tranches non échues :

Maturité	Nombre de titres	Montant (DH)	Taux facial	Date d'émission	Date d'échéance	Spread en pbs
52 semaines	300	30 000 000	4,20%	21/11/2016	20/11/2017	193
6 mois	400	40 000 000	4,20%	04/07/2017	04/01/2018	195
48 jours	4 240	424 000 000	3,70%	28/07/2017	14/09/2017	145

Source : CFG Bank

Au 31 juillet 2017, l'encours de billets de trésorerie de Résidences Dar Saada s'élève à 494 millions de dirhams.

4. TITRISATION D'ACTIFS IMMOBILIERS

Le Conseil d'Administration de la Société, réuni en date du 29 septembre 2016, a approuvé le principe de mise en place d'un programme de titrisation relatifs à certains actifs immobiliers détenus par Résidences Dar Saada, et ce conformément aux dispositions du Dahir n° 1-08-95 du 20 octobre 2008, portant promulgation de la loi n° 33-06. Le montant dudit programme a été plafonné à 600 millions de dirhams.

A la veille de la présente Opération, aucune opération de titrisation d'actifs immobiliers n'a été conclue par la Société.

IV. ASSEMBLEE D'ACTIONNAIRES

Les modes de convocation, les conditions d'admission, les quorums et les conditions d'exercice des droits de vote des Assemblées Générales Ordinaires et Extraordinaires de la société Résidences Dar Saada sont conformes à la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes, telle que modifiée et complétée par la loi 20-05 et la loi 78-12.

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 :

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

La Société est tenue, trente jours au moins avant la réunion de l'assemblée des actionnaires, de publier dans un journal figurant dans la liste fixée par application de l'article 39 du dahir portant loi n° 1-93-212 du 4 rabii II 1414 (21 septembre 1993), un avis de réunion contenant les indications prévues à l'article 124 de la Loi 17-95 ainsi que le texte des projets de résolutions qui seront présentés à l'assemblée par le conseil d'administration ou le directoire.

La demande d'inscription de projets de résolutions à l'ordre du jour, doit être adressée au siège social par lettre recommandée avec accusé de réception dans le délai de dix jours à compter de la publication de l'avis prévu à l'alinéa précédent. Mention de ce délai est portée dans l'avis.

La convocation aux Assemblées est faite par un avis inséré dans un journal d'annonces légales du lieu de siège social, quinze jours francs au moins avant la date de l'Assemblée.

Lorsque l'Assemblée n'a pu délibérer, faute de réunir le quorum requis, la deuxième Assemblée et, le cas échéant, la deuxième Assemblée prorogée est convoquée huit jours au moins à l'avance, dans les mêmes formes que la première. L'avis de convocation de cette deuxième Assemblée reproduit la date et l'ordre du jour de la première.

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

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

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

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

Le rapport de gestion du conseil d'administration fait ressortir la valeur et la pertinence des investissements entrepris par la Société, ainsi que leur impact prévisible sur le développement de celle-ci. Il fait, également, ressortir, le cas échéant, les risques inhérents auxdits investissements ; il indique et analyse les risques et événements, connus de la direction ou de l'administration de la société, et qui sont susceptibles d'exercer une influence favorable ou défavorable sur sa situation financière.

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

2. ORDRE DU JOUR

Selon l'article 24 des statuts, l'ordre du jour des assemblées est arrêté par l'auteur de la convocation.

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

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

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

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

3. COMPOSITION

Selon l'article 25 des statuts, l'assemblée générale se compose de tous les actionnaires disposant d'au moins dix actions de la société.

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

Un actionnaire peut se faire représenter par un autre actionnaire, ou par son tuteur, par son conjoint ou par un ascendant ou descendant, sans qu'il soit nécessaire que ces derniers soient personnellement actionnaires. L'actionnaire peut également se faire représenter par toute personne morale ayant pour objet social la gestion de portefeuilles de valeurs mobilières.

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

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

Les propriétaires d'actions au porteur doivent, pour avoir le droit de participer aux Assemblées Générales, déposer au lieu indiqué par l'avis de convocation, cinq (5) jours au plus avant la date de la réunion, un certificat de dépôt délivré par l'établissement dépositaire de ces Actions. Les propriétaires d'Actions nominatives peuvent assister à l'assemblée générale sur simple justification de leur identité, à condition d'être inscrits sur les registres sociaux.

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

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

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

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

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

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

4. CONDITIONS D'EXERCICE DES DROITS DE VOTE

L'article 27 des statuts stipule que chaque membre de l'assemblée a autant de voix qu'il possède ou représente d'actions.

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

5. QUORUM ET MAJORITE

5.1 ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE

Pour délibérer valablement, l'assemblée générale ordinaire doit réunir le quart, au moins, des actions ayant le droit de vote, à l'exclusion des actions acquises ou prises en gage par la Société ; si elle ne réunit pas ce quorum, une nouvelle assemblée est convoquée pour laquelle aucun quorum n'est requis.

Pour le calcul du quorum, il n'est pas tenu compte des actions que la Société a acquises ou prises en gage.

Dans les assemblées générales ordinaires, les délibérations sont prises à la majorité des voix des membres présents ou représentés.

5.2 ASSEMBLEE GENERALE EXTRAORDINAIRE

L'assemblée générale extraordinaire n'est régulièrement constituée et ne peut valablement délibérer que si elle est composée d'un nombre d'actionnaires représentant au moins sur première convocation, la moitié, et sur deuxième convocation, le quart des actions ayant le droit de vote, à l'exclusion des actions acquises ou prises en gage par la Société.

A défaut de réunir le quorum du quart, cette deuxième assemblée peut être prorogée à une date ultérieure de deux mois au plus à partir du jour auquel elle avait été convoquée et se tenir valablement avec la présence ou la représentation d'un nombre d'Actionnaires représentant le quart, au moins du capital social.

Pour le calcul du quorum, il n'est pas tenu compte des actions que la Société a acquises ou prises en gage.

Dans les assemblées générales extraordinaires, les délibérations sont prises à la majorité des deux tiers des voix des Actionnaires présents ou représentés.

6. AUTRES ASSEMBLEES

L'article 31 des statuts stipule que les réunions et les décisions des assemblées spéciales des titulaires d'une catégorie des actions, et des assemblées de la masse des obligataires, sont respectivement faites et prises dans les conditions et dispositions prévues par la loi n°17-95 telle que modifiée et complétée par la loi 20-05 et la loi 78-12.

V. ORGANES D'ADMINISTRATION

Les articles 14 à 19 des statuts de la société Résidences Dar Saada relatifs à la composition, aux modes de convocation, aux attributions, au fonctionnement et aux quorum du Conseil d'Administration de Résidences Dar Saada sont conformes à la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes, modifiée et complétée par la loi n°20-05.

1. COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Selon l'article 14, la Société est administrée par un Conseil d'Administration composé de huit membres, pris parmi les actionnaires.

Le Président du conseil d'administration aura une voix prépondérante en cas de partage des voix.

En cas de fusion, le nombre maximum d'administrateurs pourra être porté à vingt-quatre, vingt-sept ou trente, en application des stipulations de l'alinéa 2 de l'article 39 de la Loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes.

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

La personne morale dont le représentant permanent démissionne, décède ou est révoqué, est tenue de notifier sans délai à la société, par lettre recommandée, l'identité de son nouveau représentant permanent.

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

Le nombre des administrateurs liés à la société par contrats de travail ne peut dépasser le tiers des membres du conseil d'administration.

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.

Lorsque le nombre des administrateurs est devenu inférieur au minimum légal, les administrateurs restants doivent convoquer l'assemblée générale ordinaire dans un délai maximum de 30 jours à compter du jour où se produit la vacance en vue de compléter l'effectif du conseil.

Le conseil d'administration est convoqué par tout moyen écrit quinze (15) jours au moins avant la date de la réunion, étant précisé qu'en cas d'urgence il peut être convoqué quatre (4) Jours Ouvrables à l'avance, à condition que tous les administrateurs y soient présents ou représentés.

Au 30 juin 2017, le Conseil d'Administration est composé des personnes suivantes :

Nom	Fonction	Début ou renouvellement du mandat	Expiration du mandat
M. Hicham Berrada Sounni	Président du Conseil d'Administration	03-juin-16	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2021
M. Abdelali Berrada Sounni	Administrateur	03-juin-16	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2021
M. Saad Berrada Sounni	Administrateur	03-juin-16	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2021
M. Majid Benmlih	Administrateur	29-juin-17	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2022
M. Amine Guennoun	Administrateur	29-juin-17	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2022
M. Adil Douiri	Administrateur	29-juin-17	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2022
North Africa Holding	Administrateur	29-juin-17	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2022
Aabar Investment PJS	Administrateur	29-juin-17	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2022

Source : Résidences Dar Saada

North Africa Holding et Aabar Investment PJS sont représentés respectivement par Messieurs Tariq Mohamed Youssef Abdulsalam et Cyril Karim Latroche. Monsieur Adil Douiri est quant à lui administrateur indépendant.

Au 30 juin 2017, le Président du Conseil d'Administration occupe également les postes suivants au sein d'autres sociétés du groupe :

Société	Fonction
---------	----------

B Group

Vice-Président

Palmeraie Développement

Président Exécutif

Palmeraie Industrie et Services

Vice-Président

Source : Résidences Dar Saada

2. FONCTIONNEMENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

2.1 DUREE DES FONCTIONS DES ADMINISTRATEURS

Selon l'article 14 (2) des statuts, les administrateurs sont nommés par l'Assemblée Générale Ordinaire. Toutefois, en cas de fusion ou de scission, la nomination peut être faite par l'Assemblée Générale Extraordinaire.

La durée de leurs fonctions est de six années. Chaque année s'étend d'une Assemblée Générale Ordinaire annuelle à la suivante.

Les administrateurs peuvent toujours être réélus.

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

2.2 ALLOCATION DU CONSEIL

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 les proportions qu'il juge convenables.

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

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

2.3 REUNIONS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Selon l'article 14 (5.1) des statuts, le Conseil se réunit sur la convocation de son Président qui fixe l'ordre du jour, aussi souvent que la loi le prévoit et que la bonne marche de la Société l'exige.

Le Conseil d'administration se réunit aussi souvent que nécessaire.

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

Toutes les convocations au Conseil d'administration (y compris l'ordre du jour et les documents écrits nécessaires à la conduite de l'ordre du jour) sont rédigées en français et, chaque fois que cela sera possible, en anglais.

2.4 QUORUM, MAJORITE ET PROCES-VERBAUX

L'article 14 (5.1) et (5.4) stipule également que le Conseil d'administration ne délibère valablement que si la moitié au moins de ses membres sont effectivement présents.

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 n°17-95, étant précisé que chaque fois que cela sera demandé expressément et préalablement par un Administrateur, la réunion concernée du Conseil d'administration devra obligatoirement se tenir par moyens de visioconférence ou par tout autre moyen équivalent permettant aux administrateurs d'être identifiés dans les conditions prévues par la Loi n°17-95.

L'article 14 (5.5) stipule que les décisions prises par le Conseil d'administration sont approuvées conformément aux dispositions de la Loi 17-95.

L'article 14 (6) stipule que la Société ne se prononce sur les Questions Réservées au Conseil d'Administration qu'après avoir obtenu l'autorisation préalable du conseil d'administration.

Les Questions Réservées signifient conformément à l'article 1 des statuts de la Société signifie toute question relative à :

- l'adoption ou la modification du plan de développement et du budget annuel de la Société ;
- les opérations suivantes, si elles ne sont pas prévues dans le budget annuel approuvé par le Conseil d'administration :
 - la cession ou la dissolution de toute filiale ;
 - la cession de toute participation ;
 - la cession d'un actif de la Société n'ayant pas de lien direct avec l'activité de la société.
- la constitution, l'acquisition et la participation dans le capital d'une société, dans lequel Résidences Dar Saada SA détiendra inférieur ou égal de 50%.

L'article 14 (7) stipule que les délibérations du Conseil sont constatées par des procès-verbaux établis par le Secrétaire du Conseil sous l'autorité du Président. Les procès-verbaux sont signés par ce dernier et un administrateur, ou, en cas d'empêchement du Président, par deux administrateurs au moins.

Les procès-verbaux indiquent le nom des administrateurs présents, représentés ou absents ; ils font état de la présence de toute autre personne ayant également assisté à tout ou partie de la réunion et de la présence ou de l'absence des personnes convoquées à la réunion en vertu d'une disposition légale.

Ces procès-verbaux sont communiqués aux membres du Conseil d'Administration dès leur établissement et, au plus tard, au moment de la convocation de la réunion suivante. Les observations des administrateurs sur le texte desdits procès-verbaux, ou leurs demandes de rectification sont, si elles n'ont pu être prises en compte plus tôt, consignées au procès-verbal de la réunion suivante.

Les copies ou extraits des procès-verbaux des délibérations sont valablement certifiés par le Président du Conseil d'Administration uniquement, ou par un Directeur Général conjointement avec le Secrétaire.

Les procès-verbaux de réunions du Conseil sont consignés sur un registre spécial tenu au siège social, coté et paraphé par le greffier du Tribunal du lieu du siège de la société.

Ce registre est placé sous la surveillance du Président et du Secrétaire du Conseil. Il doit être communiqué aux administrateurs et aux Commissaires aux Comptes sur leur demande.

2.5 POUVOIRS DU CONSEIL

Selon l'article 15 des statuts, le Conseil d'Administration détermine les orientations de l'activité de la Société et veille à leur mise en œuvre. Sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la Société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent.

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

Le Conseil d'Administration convoque les assemblées d'actionnaires, fixe leur ordre du jour, arrête les termes des résolutions à leur soumettre et ceux du rapport à leur présenter sur ces résolutions.

A la clôture de chaque exercice, il dresse un inventaire des différents éléments de l'actif et du passif social existant à cette date, et établit les états de synthèse annuels, conformément à la législation en vigueur.

Il doit notamment présenter à l'assemblée générale ordinaire annuelle un rapport de gestion comportant les informations prévues à l'article 142 de la loi n°17-95. Dans le cas des sociétés faisant appel public à l'épargne, le conseil est, en outre, responsable de l'information destinée aux actionnaires et au public prescrite aux articles 153 à 157 de la loi n°17-95.

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

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

VI. ORGANES DE DIRECTION

1. PRESENTATION GENERALE DES ORGANES DE DIRECTION

Selon l'article 16 (2) des statuts, la direction générale de la Société est assumée, sous sa responsabilité, soit par le président du conseil d'administration avec le titre de président directeur général, soit par une autre personne physique nommée par le conseil d'administration et portant le titre de directeur général.

Le conseil d'administration choisit, à la majorité des deux tiers des administrateurs présents, entre les deux modalités d'exercice de la direction générale visées ci-dessus. Ce choix sera porté à la connaissance des Actionnaires lors de la prochaine assemblée générale et fera l'objet des formalités de dépôt, de publicité et d'inscription au Registre du Commerce.

Président du Conseil d'Administration

La fonction de Président du conseil d'administration est assumée par M. Hicham Berrada Sounni.

Le président du conseil d'administration représente le conseil d'administration. Il organise et dirige les travaux de celui-ci, dont il rend compte à l'assemblée générale. Il veille au bon fonctionnement des organes de la Société et s'assure, en particulier, que les administrateurs sont en mesure de remplir leur mission.

Chaque administrateur reçoit toutes les informations nécessaires à l'accomplissement de sa mission et peut demander au président tous les documents et informations qu'il estime utiles.

Direction Générale

La direction générale de la Société est assumée, sous sa responsabilité, par Monsieur Fayçal Idrissi Qaitouni dont la nomination a été décidée par le conseil d'administration en date du 30 mars 2017, en remplacement de Monsieur Amine Guennoun qui occupe désormais le poste de Directeur Général du Pôle Immobilier. Le mode de gestion adopté par le conseil d'administration en date du 30 mars 2017 a été approuvé et ratifié par l'Assemblée Générale du 29 juin 2017.

Sous réserve des pouvoirs que la loi attribue expressément aux assemblées d'actionnaires et au conseil d'administration, et dans la limite de l'objet social, le directeur général est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de la Société.

Il représente la Société dans ses rapports avec les tiers. La Société est engagée même par les actes du directeur général 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.

Les dispositions des statuts ou les décisions du conseil d'administration limitant les pouvoirs du directeur général sont inopposables aux tiers.

5. CV DES PRINCIPAUX DIRIGEANTS

Au 30 juin 2017, la liste des principaux dirigeants de Résidences Dar Saada se décline comme suit :

Prénom, Nom	Fonction	Date d'entrée au Groupe	Date d'entrée en fonction
Hicham Berrada Sounni	Président du Conseil d'Administration	1991	2011
Amine Guennoun	Directeur du Pôle Immobilier	2009	2017
Fayçal Idrissi Qaitouni	Directeur Général	2008	2017
Jalal Aziman	Directeur Général Adjoint - Maîtrise d'Ouvrage Technique	2011	2013

Source : Résidences Dar Saada

M. Hicham Berrada Sounni

M. Hicham Berrada Sounni, âgé de 45 ans, a poursuivi ses études en Californie à l'université UCLA. Il a commencé sa carrière au sein du Groupe Palmeraie Développement initialement appelé Groupe BERRADA et a participé à l'essor de l'activité industrielle, la création de l'activité hôtelière, le développement de l'activité immobilière de standing et la création et développement de l'activité immobilière du social, économique et moyen standing à partir de l'année 1991. M. Hicham Berrada Sounni occupe aujourd'hui la fonction de Président du Conseil d'Administration de Résidences Dar Saada et de Premier Vice-Président de B Group (anciennement Palmeraie Holding) qui regroupe plusieurs sociétés (Groupe Palmeraie Développement, Résidences Dar Saada, Uni Confort Maroc Dolidol, Layalits, Palmeraie Hotels & Resorts, etc.) opérant dans différents secteurs tels que l'industrie, la distribution, l'hôtellerie et l'immobilier de luxe, moyen standing et social.

M. Amine Guennoun

Diplômé de l'Université Paris IX Dauphine en finance et gestion d'entreprise, Amine Guennoun, âgé de 36 ans, a commencé sa carrière en 2003 au sein de la banque d'investissement de la Société Générale à Paris où il a travaillé sur plusieurs mandats dans le secteur des foncières immobilières. Suite à un troisième cycle en Management à l'Université Paris IX Dauphine, Amine Guennoun rejoint le Bancassureur anglo-néerlandais ING à Paris en 2005 dans le domaine du capital investissement et des financements structurés. Il intègre en 2009 B Group (anciennement Palmeraie Holding) en tant que directeur stratégie & développement où il a notamment conduit la récente augmentation de capital de Résidences Dar Saada. Amine Guennoun a assuré entre mai 2011 et juin 2013 les fonctions d'administrateur et de Directeur Général Délégué de Résidences Dar Saada. Il assure depuis juin 2013 la fonction de Directeur Général de Résidences Dar Saada et, depuis juin 2014, la fonction de Directeur Général en charge du pôle immobilier de luxe de Palmeraie Développement. Depuis avril 2017, M. Amine Guennoun occupe le poste de Directeur Général du Pôle Immobilier du groupe Palmeraie Développement.

M. Fayçal Idrissi Qaitouni

Titulaire d'un doctorat en gestion des PME et de leur environnement, M. Fayçal Idrissi Qaitouni, âgé de 41 ans, a occupé pendant 5 ans le poste de Directeur Général Adjoint de TSYPROM, groupe spécialisé dans le développement immobilier et la construction. Entre 2003 et 2006, il a également exercé dans le secteur bancaire en Risk Management et Corporate Banking, en occupant successivement au sein d'Attijariwafa Bank le poste de directeur de la division Casablanca banque de détail et le poste de Senior Banker chargé des grands comptes du secteur du tourisme et de l'immobilier. En 2008, M. Fayçal Idrissi Qaitouni a rejoint Résidences Dar Saada où il a notamment occupé le poste de Directeur Général Adjoint du pôle Support et Finances. Depuis avril 2017, M. Fayçal Idrissi Qaitouni assure la fonction de Directeur Général de la Société.

M. Jalal Aziman

Ingénieur d'Etat de l'Ecole Hassania des Travaux Publics, M. Aziman, âgé de 44 ans, dispose d'une expérience confirmée au sein d'entreprises de construction et de promotion immobilière nationales et multinationales. Il occupe depuis 2009 le poste de directeur du pôle technique et a été nommé en juin 2013 Directeur Général Adjoint – Pôle Maîtrise d'ouvrage technique de Résidences Dar Saada SA. Il a occupé le poste de Directeur Technique au sein de FADESA MAROC pour une période de 6 ans, et près de 10 ans au sein de DRAGADOS Maroc. M. Aziman a également exercé les fonctions de Directeur Régional Zone Nord au sein d'ADDOHA Management.

VII. GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

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

Le montant global des rémunérations (primes d'intéressements comprises) attribuées aux dirigeants de Résidences Dar Saada au titre de l'année 2016 s'élève à 19 635 410,08 DH.

Au titre de l'exercice 2016, il n'y a pas eu de rémunération attribuée sous forme de jetons de présence aux membres du Conseil d'Administration.

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

A la date d'établissement du présent dossier d'information, il n'existe, mis à part le contrat de travail liant Monsieur Fayçal Idrissi Qaitouni à la Société, aucune convention entre Résidences Dar Saada, ses administrateurs et ses principaux dirigeants.

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

Au 31 décembre 2016, aucun prêt n'a été accordé aux dirigeants de Résidences Dar Saada SA.

6. INTERESSEMENT ET PARTICIPATION DU PERSONNEL

Au terme de l'introduction en bourse de la Société, 232 558 actions ont été attribuées aux salariés permanents titulaires de Résidences Dar Saada. Le plafond des souscriptions a été défini comme suit :

- Pour les salariés recrutés avant 2014 : 24 mois de salaire brut hors prime, 13ème mois et commissions (base 2013)
- Pour les salariés recrutés en 2014 : 12 mois de salaire brut hors primes et 13ème mois et commissions

4. COMITE EXECUTIF

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

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

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

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

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

Sauf si la date de la réunion du comité exécutif a été fixée lors de la réunion précédente, les membres du comité exécutif sont convoqués par tous moyens écrits (y compris par courrier électronique et par télécopie), par le président du comité exécutif, ou le cas échéant par le directeur général de la Société, moyennant un préavis d'au moins huit (8) jours ouvrables ; ce délai peut être ramené à quatre (4) jours ouvrables en cas d'urgence.

La présence ou représentation de la moitié au moins des membres du comité exécutif est requise sur deuxième convocation.

Pour information, à la veille de l'opération, la présidence du comité exécutif est assurée par M. Amine Guennoun, représentant des administrateurs A et par M^{me} Soumaya Tazi et M. Augustino Sfeir, représentants des administrateurs B.

PARTIE IV : ACTIVITE DE RESIDENCES DAR SAADA

I. HISTORIQUE DE RESIDENCES DAR SAADA

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

L'origine de B Group remonte aux années 1960 avec le lancement par M. Abdelali Berrada Sounni de ses premières activités industrielles.

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

Au début des années 2000, le Groupe matérialise sa volonté d'accompagner le secteur du logement social en créant la société Tafkine SARL, qui deviendra en 2004 Résidences Dar Saada. Entre 2001 et 2010, la Société lance 5 projets dans la région de Marrakech (Saada I, Saada II, Saada III, Targa Garden et Dyar Marrakech), 2 projets dans la région de Casablanca (Jnane Nouaceur et Mediouna), 1 projet dans la région de Tanger (Jnane Boughaz) et 2 projets dans la région d'Agadir (Nzaha et Jnane Adrar). A fin 2016, la consistance globale du programme immobilier de Résidences Dar Saada s'élève à 71 872 unités.

En 2011, la société Résidences Dar Saada entame une nouvelle phase de son développement avec l'ouverture de son capital à des investisseurs institutionnels marocains et étrangers dans le cadre d'une augmentation de capital de 900 MDH. Cette opération est accompagnée de la mise en place d'une structure de management indépendante et autonome lui permettant d'accélérer son programme de développement. Ainsi, Résidences Dar Saada a pu constituer une réserve foncière de près de 967 hectares répartis dans les principales régions du Royaume, avec l'acquisition pour l'année 2011 de près de 230 hectares dans la région de Casablanca, pour l'année 2012 de près de 166 hectares (dont 110 faisant l'objet de compromis de vente) dans les régions de l'est et du centre du pays et pour l'année 2013 de 147,5 hectares principalement dans la région de Casablanca (dont 31 hectares en compromis de vente et 4,8 ha acquis dans le cadre d'une convention déjà signée avec la Holding d'Aménagement Al Omrane). Résidences Dar Saada a poursuivi la consolidation de sa réserve foncière en 2014 en procédant notamment à l'acquisition de terrains dont la superficie totalise près 34 ha, principalement dans la région de Casablanca et du nord du Maroc

En 2015 et 2016, Résidences Dar Saada a poursuivi sa stratégie de consolidation de sa réserve foncière à travers l'acquisition de terrains dans les régions de Casablanca, Martil et Marrakech pour une surface totale de près de 58 ha.

Aussi, durant l'exercice 2016 Résidences Dar Saada a procédé à l'acquisition d'Al Borj Al Aali, société spécialisée dans le développement de projets immobiliers dédiés au segment social et moyen standing.

Par ailleurs, Résidences Dar Saada a procédé au lancement de la marque Palm Immobilier destinée au segment moyen standing et standing supérieur.

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

2008	• Démarrage des travaux des projets Jnane Nouaceur et Jnane Mediouna à Casablanca et début de la commercialisation ; • Démarrage des travaux des projets Targa Garden et Saada III à Marrakech et début de la commercialisation ; • Acquisition de 4 lots de terrain à Marrakech (2 hectares), de 3 lots de terrain à Casablanca (33 hectares), d'un terrain à Fès (124 hectares) et d'un terrain dans la région d'Agadir (8 hectares).
2009	• Changement de statut de Résidences Dar Saada de SARL à S.A à Conseil d'administration ; • Démarrage des travaux du projet Jnane Boughaz à Tanger et début de la commercialisation ; • Démarrage de la livraison du projet Saada II ; • Acquisition de 4 lots de terrain dans la région de Marrakech, d'une superficie globale de 11 hectares.
2010	• Fusion absorption de la société Résidences Dar Saada III, filiale chargée de la réalisation du projet Saada III (ou Tamensourt), par Résidences Dar Saada ; • Signature par Résidences Dar Saada d'une convention avec l'Etat dans le cadre de la Loi de Finances 2010 ; • Démarrage des travaux des projets Nzaha et Jnane Adrar à Agadir et début de la commercialisation ; • Démarrage des travaux du projet Dyar Marrakech et début de la commercialisation ; • Démarrage de la livraison des projets Targa Garden, Jnane Mediouna et Saada III.
2011	• Dans le cadre d'une augmentation de capital de 900 MDH, ouverture du capital de Résidences Dar Saada à des investisseurs institutionnels marocains et étrangers : Aabar Investments, North Africa Holding Company, FCP RMA CAP DYNAMIQUE, Wafa Assurance et Idraj ; • Démarrage de la livraison du projet Jnane Nouaceur ; • Début de la commercialisation de 15 000 unités dans le cadre des projets Fadaat Rahma, Bassatine Rahma I, Bassatine Rahma II et Fadaat El Yassamine, situés à Casablanca ; • Acquisition de 230 hectares de foncier dans la région de Casablanca, portant la réserve foncière de Résidences Dar Saada à près de 771 hectares.
2012	• Inauguration par S.M le Roi Mohammed VI du projet Fadaat Rahma dans la province de Nouaceur (1 318 logements économiques, 342 logements moyen standing, 205 lots de terrain et plusieurs équipements privés et publics) ; • Acquisition de 166 hectares de foncier dans la région de Casablanca, Rabat et Oujda (dont 110 sous forme de compromis de vente) ; • Livraison de certains projets représentant 2 856 unités notamment Jnane Adrar, Jnane Nouaceur et Saada III ; • Ouverture de 4 nouveaux show-rooms en 2012 dans les villes de Marrakech, Fès, Tanger et Agadir ; • Emission d'un emprunt obligataire de 750 millions de dirhams au mois de juin 2012 ; • Prise de participation de 9,9 millions de dirhams dans le capital de Résidences Dar Saada V. Résidences Dar Saada devient actionnaire à 99% de cette filiale.
2013	• Prise de participation à hauteur de 99% dans les sociétés Excellence Immo IV et Sakan Colodor, sociétés propriétaires de terrains situés respectivement à Skhirat et Oujda ; • Acquisition de 147,5 hectares de foncier principalement dans les régions de Casablanca, Rabat et Oujda ; • Commercialisation de 5 nouveaux projets dans les régions de Casablanca, Rabat et Marrakech ; • Signature d'un compromis d'achat pour l'acquisition de Badalona SARL, propriétaire d'un terrain de 11 ha à Martil ; • Deuxième augmentation du capital de la société Résidences Dar Saada V, d'un montant de 70 millions de dirhams.

2014	• Signature de conventions avec les gouvernements de Côte d'Ivoire et du Gabon pour la construction d'un programme de logements dans chacun de ces deux pays fixés respectivement à 10 000 et 500 logements ; • Changement de dénomination de Palmeraie Holding en « B Group » et réorganisation du groupe en deux pôles : Palmeraie Développement (immobilier, hôtellerie et loisirs) et Palmeraie Industrie & Services (industrie, agro-industrie, éducation et mines carrières) ; • Acquisition de foncier à Casablanca et Martil (Badalona SARL) dont les superficies sont de respectivement 23 et 11 hectares ; • Augmentation de capital par incorporation de primes d'émission pour un montant de 465 935 100 dirhams dans le cadre de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 7 novembre 2014. Cette même Assemblée a procédé à la réduction de la valeur nominale des actions de la Société fixée désormais à 50 dirhams par action ; • Introduction en bourse de Résidences Dar Saada le 18 décembre 2014. Levée de 1 126 980 550 dirhams à travers une augmentation de 20% de son capital ; • Création en septembre 2014 des sociétés anonymes: Saada Gabon et Saada Côte d'Ivoire.
2015	• Acquisition d'un terrain d'une superficie de 4,1 ha autorisé afin de développer près de 1 000 logements moyen standing et commerces à Casablanca (représentant un chiffre d'affaires d'environ 1,2 milliard de dirhams) ; • Acquisition d'un terrain à Martil d'une superficie de 10 ha ; • Signature d'un compromis de vente pour l'acquisition de trois terrains à Marrakech d'une superficie totale de 33 ha ; • Signature de deux options d'achat pour l'acquisition de terrains à Ain Aouda et Tamaris.
2016	• Acquisition d'Al Borj Al Aali, société spécialisée dans le développement de projets immobiliers dédiés au segment social et moyen standing. Cette société dispose d'un terrain de 37 ha situé à Martil ; • Lancement de la marque Palm Immobilier destinée au segment moyen standing et standing supérieur ; • Lancement de la commercialisation de la première tranche du projet Tamaris, premier projet moyen standing commercialisé sous la marque Ocean Palm.
2017	• Nomination de M. Fayçal Idrissi Qaitouni en tant que Directeur Général de Résidences Dar Saada en remplacement de M. Amine Guennoun qui occupe désormais le poste de Directeur Général du pôle Immobilier au sein du groupe Palmeraie Développement.

Source : Résidences Dar Saada

II. APPARTENANCE DE RESIDENCES DAR SAADA A B GROUP

1. PRESENTATION DE B GROUP (ANCIENNEMENT GROUPE PALMERAIE HOLDING)

1.1. PRESENTATION GENERALE DE B GROUP (ANCIENNEMENT GROUPE PALMERAIE HOLDING)

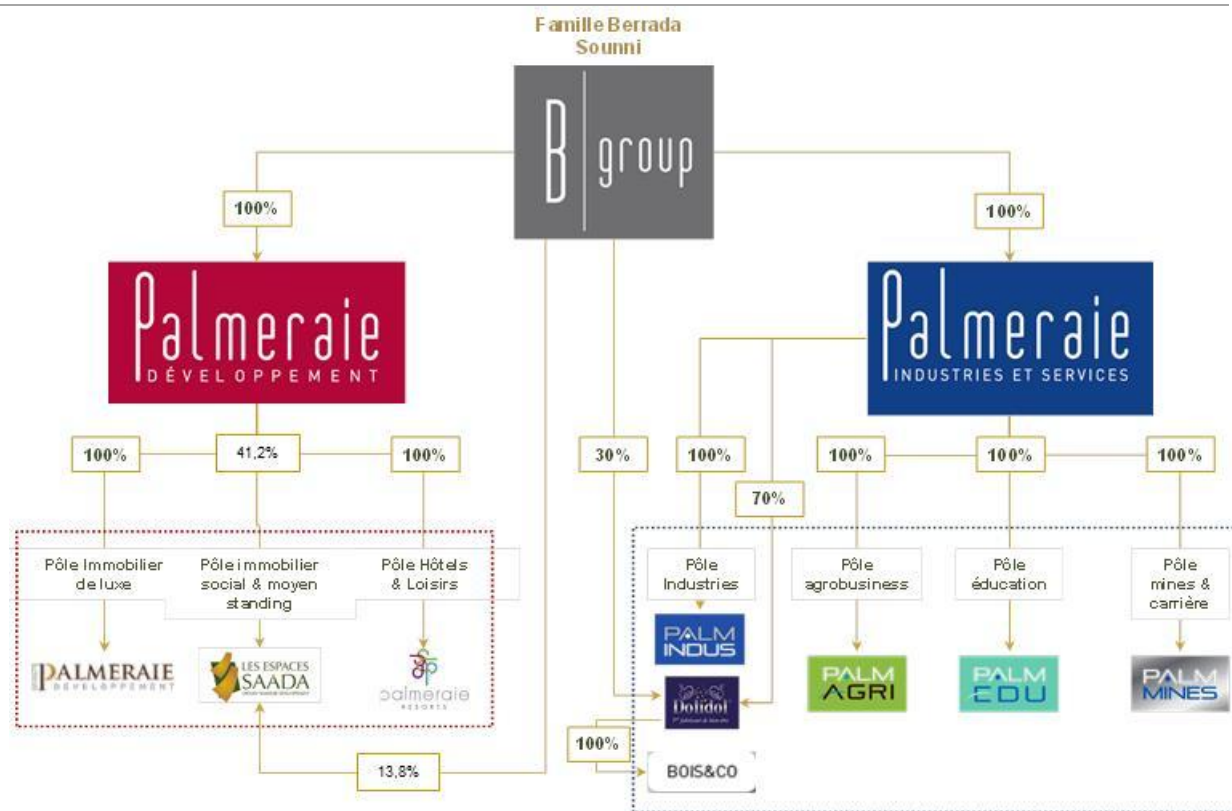
La société Résidences Dar Saada est détenue majoritairement par le Groupe Palmeraie Développement, filiale de B Group (anciennement Palmeraie Holding) dédiée à l'immobilier et à l'hôtellerie et historiquement détenue par la famille Berrada Sounni.

B Group (anciennement Palmeraie Holding) est un des acteurs majeurs dans les secteurs de l'industrie, de l'hôtellerie et de l'immobilier au Maroc.

1.2. ACTIVITE DE B GROUP (ANCIENNEMENT GROUPE PALMERAIE HOLDING)

Depuis la réorganisation du groupe survenue en 2014 et le changement de dénomination de la société Palméraie Holding en « B Group », le Groupe est organisé autour de 2 pôles principaux, présentés ci-dessous :

Organigramme juridique au 30 juin 2017



Source : Résidences Dar Saada

Palmeraie Développement

A compter de l'année 2014, Palméraie Développement porte désormais les métiers d'immobilier de luxe, d'immobilier social et moyen-standing ainsi que les métiers du secteur de l'hôtellerie et des loisirs.

Pôle immobilier de luxe

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

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

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

Pôle immobilier social & moyen standing

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

Pôle Hôtels & Loisirs

Le pôle Hôtels & Loisirs de B Group (anciennement Palmeraie Holding) a commencé ses activités avec le complexe hôtelier « Palmeraie Golf Palace » réalisé entre 1990 et 1993 à la Palmeraie de Marrakech.

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

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

Plusieurs nouvelles unités hôtelières et d'animation viendront s'ajouter au portefeuille de ce pôle notamment à Casablanca et à Tanger pour amener la capacité hôtelière à environ 2 000 lits à moyen terme. Ces projets sont toujours en cours d'étude.

Palmeraie Industries et Services

A compter de l'année 2014, Palmeraie Industries et Services porte désormais les activités du groupe dans le secteur de l'industrie et de la distribution, de l'agro-business, de l'éducation et des mines et carrières.

Pôle Industrie & Distribution

Créé en 1973, Uni Confort Maroc Dolidol est spécialisé dans la fabrication de solutions de literie spécialement adaptées à l'usage touristique et professionnel. Uni Confort Maroc Dolidol est un des acteurs majeurs du secteur de la literie.

Doté d'un des plus larges réseaux de distribution avec une flotte de 100 camions, Uni Confort Maroc Dolidol développe ses ventes à travers 7 agences régionales, 5 magasins spécialisés et 800 revendeurs. Son usine, développée sur une superficie de 400 000 m² et animée par une équipe de plus de 1 400 personnes, conçoit, réalise et distribue des produits répondant à la demande du grand public, d'industriels et d'hôteliers. En 2016, cette filiale est un acteur majeur dans ses divers segments avec des parts de marché avoisinant 35%.

Pôle Agro-business

B Group ambitionne de devenir un acteur majeur dans le secteur de l'agro-business à travers sa filiale Palm Agri. Près d'un millier d'hectares sont en cours de développement notamment dans la région de Benguerir pour préparer l'entrée du groupe dans ce secteur et seront dédiés à la production laitière.

Pôle Education

B Group s'intéresse également au secteur de l'éducation. En effet, le groupe a procédé à l'ouverture en septembre 2014 d'un premier établissement d'enseignement, doté d'une capacité de 1 500 élèves. L'école belge de Casablanca est un établissement scolaire à programme d'enseignement de la Fédération Wallonie-Bruxelles basé au Maroc, ouvert et organisé par l'Association des Ecoles à programme Belge à l'Etranger.

Pôle Mines & Carrières

B Group affiche une volonté de développer son activité dans le secteur des mines et des carrières. Dans ce cadre, le groupe prépare le développement de deux carrières de calcaire à Benslimane et Rhamna. Il est à mentionner que ces projets sont en cours d'étude.

III. NANTISSEMENTS

1. NANTISSEMENT DE TITRES

Le tableau suivant présente les nantissemments des titres des actionnaires de Résidences Dar Saada au 30 juin 2017

Propriétaire	Nombre de titres	Bénéficiaires	Date de référence
North Africa Holding Company	607 263	Banque Centrale Populaire	15 février 2011
Groupe Palmeraie Développement	582 419	Masse des obligataires en garantie d'un emprunt obligataire de 400 MDH émis par le groupe Palmeraie Développement	23 juillet 2014

Source : Résidences Dar Saada

7. NANTISSEMENT D'ACTIFS

Au 30 juin 2017, Résidences Dar Saada n'a pas effectué de nantissement d'actif.

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

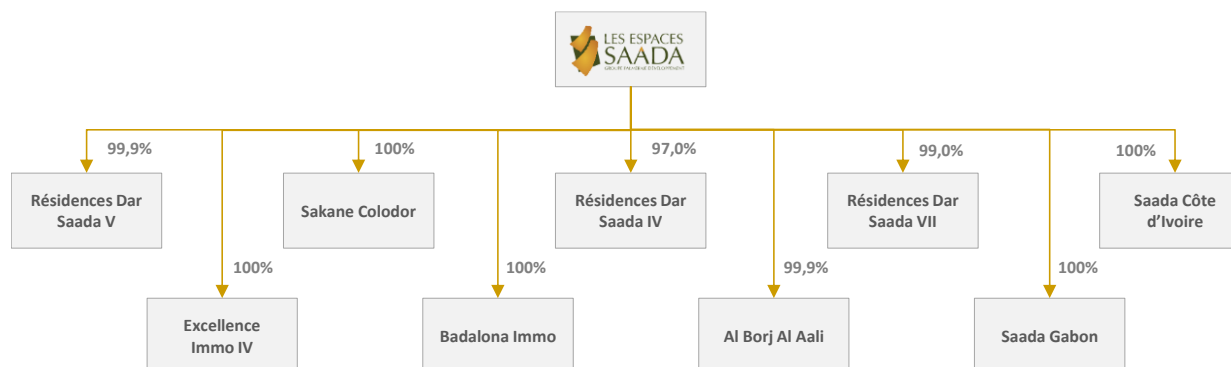
Montant couvert par la sûreté (en DH)	Date d'inscription
530 000 000	14/12/2009
130 000 000	23/04/2012
460 000 000	14/06/2012
165 000 000	08/04/2013
360 000 000	12/04/2013
350 000 000	20/02/2014
60 000 000	28/03/2014
125 000 000	09/03/2015
60 000 000	27/11/2015
41 000 000	10/12/2015
316 250 000	30/05/2016
425 000 000	22/06/2016
190 323 000	11/08/2016
200 000 000	13/02/2017
3 412 573 000	

Source : Résidences Dar Saada

IV. FILIALES DE RESIDENCES DAR SAADA

1. ORGANIGRAMME DE RESIDENCES DAR SAADA

Au 30 juin 2017, l'organigramme de Résidences Dar Saada se présente comme suit :



Source : Résidences Dar Saada

2. DAR SAADA V

Au 31 décembre 2016, les principaux agrégats de Dar Saada V se présentent comme suit :

Date de création	02/11/2004	
Date d'acquisition par Résidences Dar Saada	2013	
Objet Social	Promotion immobilière sous toutes ses formes (cf. article 3 des statuts)	
Forme juridique	SARL	
Représentant légal	Hicham Berrada Sounni	
Composition de l'actionnariat au 31 décembre 2016	Actionnaires	% de détention
	Résidences Dar Saada	99,88%
	Abdelali Berrada Sounni	0,05%
	Hicham Berrada Sounni	0,02%
	Saad Berrada Sounni	0,02%
	Naima Benmoussa	0,01%
	Hanaa Berrada Sounni	0,01%
	Nabila Berrada Sounni	0,01%
Capital Social au 31 décembre 2016	80 000 KDH	
Capitaux propres au 31 décembre 2016	78 666 KDH	
Endettement net au 31 décembre 2016	-101 KDH	
Chiffre d'affaires au 31 décembre 2016	0 KDH	
Résultat net au 31 décembre 2016	-138 KDH	
Dividendes perçus par Résidences Dar Saada en 2017 au titre de l'exercice 2016	0 KDH	

Source : Résidences Dar Saada

Dar Saada V n'a réalisé aucune opération sur capital à la date de la présente opération.

Dar Saada V porte le projet Sania dont la consistance est de 2 251 unités construites sur un terrain qui s'étend sur une superficie de 22 hectares. La société Résidences Dar Saada V poursuit les travaux de développement relatifs au projet (conception, règlement de taxes, etc.).

3. SAKAN COLODOR

Au 31 décembre 2016, les principaux agrégats de Sakan Colodor se présentent comme suit :

Date de création	24/07/2008	
Date d'acquisition par Résidences Dar Saada	08/01/2013	
Objet Social	Promotion immobilière sous toutes ses formes (cf. article 3 des statuts)	
Forme juridique	SARL	
Représentant légal	Hicham Berrada Sounni	
Composition de l'actionnariat au 31 décembre 2016	Actionnaires	% de détention
	Résidences Dar Saada	99,99%
	Hicham Berrada Sounni	0,01%
Capital Social au 31 décembre 2016	22 388 KDH	
Capitaux propres au 31 décembre 2016	21 202 KDH	
Endettement net au 31 décembre 2016	-153 KDH	
Chiffre d'affaires au 31 décembre 2016	0 KDH	
Résultat net au 31 décembre 2016	-357 KDH	
Dividendes perçus par Résidences Dar Saada en 2017 au titre de l'exercice 2016	0 KDH	

Source : Résidences Dar Saada

A la date de la présente opération, Sakan Colodor n'a réalisé aucune opération sur son capital.

Sakan Colodor porte le projet Oujda dont la consistance globale est de 1 716 unités. Le projet sera développé sur un terrain d'une superficie de 27 hectares. Les premières unités du projet devraient être livrées courant 2017.

4. EXCELLENCE IMMO IV

Au 31 décembre 2016, les principaux agrégats d'Excellence Immo IV se présentent comme suit :

Date de création	11/09/2012	
Date d'acquisition par Résidences Dar Saada	21/05/2013	
Objet Social	Promotion immobilière sous toutes ses formes (cf. article 3 des statuts)	
Forme juridique	SARL	
Représentant légal	Hicham Berrada Sounni	
Composition de l'actionnariat au 31 décembre 2016	Actionnaires	% de détention
	Résidences Dar Saada	99,99%
	Hicham Berrada Sounni	0,01%
Capital Social au 31 décembre 2016	1 000 KDH	
Capitaux propres au 31 décembre 2016	48 265 KDH	
Endettement net au 31 décembre 2016	60 333 KDH	
Chiffre d'affaires au 31 décembre 2016	166 908 KDH	
Résultat net au 31 décembre 2016	47 743 KDH	
Dividendes perçus par Résidences Dar Saada en 2017 au titre de l'exercice 2016	0 KDH	

Source : Résidences Dar Saada

Durant l'exercice 2016, la société Excellence Immo IV a débuté la livraison de la première tranche du projet Jawharat Skhirat (672 unités). Le projet s'étend sur une superficie de 10 ha, pour une consistance prévisionnelle globale de 2 232 unités.

Excellence Immo IV a contracté une dette auprès d'une banque de la place pour le financement de la construction du projet Jawharat Skhirat. Le montant débloqué s'élève à 65 millions DH.

5. BADALONA IMMO

Au 31 décembre 2016, les principaux agrégats de Badalona Immo se présentent comme suit :

Date de création	09/03/2006				
Date d'acquisition par Résidences Dar Saada	31/03/2014				
Objet Social	Promotion immobilière sous toutes ses formes (cf. article 3 des statuts)				
Forme juridique	SARL AU				
Représentant légal	Hicham Berrada Sounni				
Composition de l'actionnariat au 31 décembre 2016	<table> <tr> <th>Actionnaire</th><th>% de détention</th></tr> <tr> <td>Résidences Dar Saada</td><td>100%</td></tr> </table>	Actionnaire	% de détention	Résidences Dar Saada	100%
Actionnaire	% de détention				
Résidences Dar Saada	100%				
Capital Social au 31 décembre 2016	1 000 KDH				
Capitaux propres au 31 décembre 2016	553 KDH				
Endettement net au 31 décembre 2016	99 578 KDH				
Chiffre d'affaires au 31 décembre 2016	190 KDH				
Résultat net au 31 décembre 2016	-209 KDH				
Dividendes perçus par Résidences Dar Saada en 2017 au titre de l'exercice 2016	0 KDH				

Source : Résidences Dar Saada

Badalona Immo a réalisé une augmentation de capital qui a porté son capital social à 1 000 000 DH à fin 2015. Cette dernière a été effectuée par compensation de créances certaines, liquides et exigibles en faveur de la société résidences Dar Saada S.A, en vertu de la convention de financement qui lie les deux sociétés.

Badalona porte le projet Martil 1 dont la consistance prévisionnelle s'élève à 2 390 unités qui seront construites sur un terrain d'une superficie de 11 hectares. Etant en phase de construction, ce projet n'a par conséquent enregistré aucune livraison au 31 décembre 2016. Le projet a été ouvert à la pré-commercialisation en 2014. Le montant global des charges de développement et de construction engagées au titre de l'exercice 2016 s'élève à environ 153 millions de dirhams.

Badalona Immo a contracté une dette auprès d'une banque de la place pour le financement de la construction du projet Martil 1. A fin 2016, le montant débloqué s'élève à 152 millions de dirhams.

6. RDS IV

Au 31 décembre 2016, les principaux agrégats de RDS IV se présentent comme suit :

Date de création	02/11/2004	
Date d'acquisition par Résidences Dar Saada	25/08/2014	
Objet Social	Promotion immobilière sous toutes ses formes (cf. article 3 des statuts)	
Forme juridique	SARL	
Représentant légal	Hicham Berrada Sounni	
Composition de l'actionnariat au 31 décembre 2016	Actionnaire	% de détention
	Résidences Dar Saada	97,0%
	Hicham Berrada Sounni	1,5%
	Saad Berrada Sounnni	1,5%
Capital Social au 31 décembre 2016	3 000 KDH	
Capitaux propres au 31 décembre 2016	1 694 KDH	
Endettement net au 31 décembre 2016	-118 KDH	
Chiffre d'affaires au 31 décembre 2016	0 KDH	
Résultat net au 31 décembre 2016	-137 KDH	
Dividendes perçus par Résidences Dar Saada en 2017 au titre de l'exercice 2016	0 KDH	

Source : Résidences Dar Saada

La société RDS IV est devenue filiale de Résidences Dar Saada S.A le 25/08/2014 suite à une augmentation de capital de 910 000 DH, portant ainsi son capital social à 1 000 000 DH.

RDS IV a réalisé les opérations sur capital suivantes :

- **01/06/2011** : Réduction du capital d'une somme de 90 000 DH le ramenant ainsi de 100 000 DH à 10 000 DH par remboursement des associés ;
- **24/09/2013** : Augmentation du capital d'une somme de 40 000 DH pour le porter de 10 000 DH à 50 000 DH ;
- **13/03/2014** : Augmentation du capital d'une somme de 40 000 DH pour le porter de 50 000 DH à 90 000 DHS ;
- **21/09/2015** : Augmentation de capital d'une somme de 2 000 000 DH pour le porter de 1 000 000 DH à 3 000 000 DH.

La société est porteuse du projet Arraha, dont la consistance est de 2 402 unités construites sur un terrain qui s'étend sur une superficie de 16 ha dans la ville de Casablanca. Le montant global des charges de développement engagées au titre de l'exercice 2016 s'élève à environ 8 millions de dirhams.

7. RDS VII

Au 31 décembre 2016, les principaux agrégats de RDS VII se présentent comme suit :

Date de création	23/01/2015	
Date d'acquisition par Résidences Dar Saada	23/01/2015	
Objet Social	Promotion immobilière sous toutes ses formes (cf. article 3 des statuts)	
Forme juridique	SARL	
Représentant légal	Hicham Berrada Sounni	
Composition de l'actionariat au 31 décembre 2016	Actionnaire	% de détention
	Résidences Dar Saada	99,0%
	Hicham Berrada Sounni	1,0%
Capital Social au 31 décembre 2016	10 KDH	
Capitaux propres au 31 décembre 2016	-111 KDH	
Endettement net au 31 décembre 2016	88 475 KDH	
Chiffre d'affaires au 31 décembre 2016	0 KDH	
Résultat net au 31 décembre 2016	-116 KDH	
Dividendes perçus par Résidences Dar Saada en 2017 au titre de l'exercice 2016	0 KDH	

Source : Résidences Dar Saada

Créée en 2015, RDS VII porte le projet immobilier Ben Tachfine à Casablanca. La consistance prévisionnelle du projet s'élève à 1 046 unités. Le projet sera développé sur un terrain d'une superficie de 4 hectares. Les premières unités du projet devraient être livrées en 2018. Le montant global des charges de développement engagées au titre de l'exercice 2016 s'élève à environ 14 millions de dirhams.

Afin de restructurer les fonds propres de la société, une augmentation de capital sera effectuée par compensation d'une partie des créances certaines, liquides et exigibles dues par la société Résidences Dar Saada VII à la société Résidences Dar Saada S.A.

8. AL BORJ AL AALI

Au 31 décembre 2016, les principaux agrégats d'Al Borj Al Aali se présentent comme suit :

Date de création	25/05/2016	
Date d'acquisition par Résidences Dar Saada	25/05/2016	
Objet Social	Promotion immobilière sous toutes ses formes (cf. article 3 des statuts)	
Forme juridique	SARL	
Représentant légal	Hicham Berrada Sounni	
Composition de l'actionariat au 31 décembre 2016	Actionnaire	% de détention
	Résidences Dar Saada	99,9%
	Hicham Berrada Sounni	0,1%
Capital Social au 31 décembre 2016	100 KDH	
Capitaux propres au 31 décembre 2016	-644 KDH	
Endettement net au 31 décembre 2016	0 KDH	

Chiffre d'affaires au 31 décembre 2016	0 KDH
Résultat net au 31 décembre 2016	868 KDH
Dividendes perçus par Résidences Dar Saada en 2017 au titre de l'exercice 2016	0 KDH

Al Borj Al Aali porte un terrain de 37 ha situé à Martil. La société porte uniquement ce terrain dans son bilan.

Afin de restructurer les fonds propres de la société, une augmentation de capital sera effectuée par compensation d'une partie des créances certaines, liquides et exigibles dues par la société Al Borj Al Ali à la société Résidences Dar Saada S.A.

9. SAADA GABON

Au 31 décembre 2016, les principaux agrégats de Saada Gabon se présentent comme suit :

Date de création	10/10/2014				
Date d'acquisition par Résidences Dar Saada	10/10/2014				
Objet Social	Promotion immobilière sous toutes ses formes (cf. article 3 des statuts)				
Forme juridique	SA				
Représentant légal	Hicham Berrada Sounni				
Composition de l'actionariat au 31 décembre 2016	<table> <tr> <th>Actionnaire</th><th>% de détention</th></tr> <tr> <td>Résidences Dar Saada</td><td>100%</td></tr> </table>	Actionnaire	% de détention	Résidences Dar Saada	100%
Actionnaire	% de détention				
Résidences Dar Saada	100%				
Capital Social au 31 décembre 2016	10 000 KFCFA				
Capitaux propres au 31 décembre 2016	-17 113 KFCFA				
Endettement net au 31 décembre 2016	-745 KFCFA				
Chiffre d'affaires au 31 décembre 2016	0 KFCFA				
Résultat net au 31 décembre 2016	-10 970 KFCFA				
Dividendes perçus par Résidences Dar Saada en 2017 au titre de l'exercice 2016	0 KDH				

Source : Résidences Dar Saada

Créée en 2014, la société Saada Gabon est une filiale à 100% de Résidences Dar Saada. Elle a pour objet de porter un projet immobilier de 500 logements. A fin 2016, ce projet est en phase d'étude.

Afin de restructurer les fonds propres de la société, une augmentation de capital sera effectuée par compensation d'une partie des créances certaines, liquides et exigibles dues par la société Saada Gabon à la société Résidences Dar Saada S.A.

SAADA COTE D'IVOIRE

Au 31 décembre 2016, les principaux agrégats de Saada Côte d'Ivoire se présentent comme suit :

Date de création	05/11/2014				
Date d'acquisition par Résidences Dar Saada	05/11/2014				
Objet Social	Promotion immobilière sous toutes ses formes (cf. article 3 des statuts)				
Forme juridique	SA				
Représentant légal	Hicham Berrada Sounni				
Composition de l'actionariat au 31 décembre 2016	<table> <tr> <th>Actionnaire</th><th>% de détention</th></tr> <tr> <td>Résidences Dar Saada</td><td>100%</td></tr> </table>	Actionnaire	% de détention	Résidences Dar Saada	100%
Actionnaire	% de détention				
Résidences Dar Saada	100%				
Capital Social au 31 décembre 2016	10 000 KFCFA				
Capitaux propres au 31 décembre 2016	- 51 432 KFCFA				
Endettement net au 31 décembre 2016	- 95 594 KFCFA				
Chiffre d'affaires au 31 décembre 2016	0 KFCFA				
Résultat net au 31 décembre 2016	-23 632 KFCFA				
Dividendes perçus par Résidences Dar Saada en 2017 au titre de l'exercice 2016	0 KDH				

Source : Résidences Dar Saada

Créée en 2014, la société Saada Côte d'Ivoire est une filiale à 100% de Résidences Dar Saada. Elle a pour objet de porter le projet immobilier de la Société en Côte d'Ivoire (10 000 logements).

Au cours de l'exercice 2016, Saada Côte d'Ivoire a continué les études techniques relatives à la convention d'acquisition d'une parcelle sise à Abidjan avec l'Agence de Gestion Foncière (AGF). A fin 2016, le projet est en phase d'étude.

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

1. CONVENTIONS CONCLUES AU COURS DES EXERCICES 2017 ET 2016

- **Convention de contribution aux charges liées aux fonctions support et au développement engagées entre Résidences Dar Saada SA et le Groupe Palmeraie Développement**

Cette convention a été autorisée par le Conseil d'Administration du 30 mars 2017.

Son objet est de permettre au Groupe Palmeraie Développement de contribuer aux charges liées aux fonctions support et développement engagées de Résidences Dar Saada, et ce à l'occasion des services réalisés par lesdites fonctions pour le compte de Groupe Palmeraie Développement.

- **Convention de trésorerie intra groupe entre Résidences Dar Saada SA et Al Borj Al Aali**

Cette convention a été conclue en date du 29 mars 2016 (convention écrite), autorisée par le Conseil d'Administration du 30 mars 2017.

Son objet est de permettre aux sociétés contractantes de procéder à des avances de trésorerie l'une envers l'autre selon leurs besoins et capacités financières.

Par ailleurs les avances consenties par les parties contractantes sont rémunérées au taux annuel de 6% HT.

Société du Groupe	Nature du flux	Montant TTC comptabilisé en actif (+) / passif (-) au 31/12/2016	Produits (+) / Charges (-) constatés au 31/12/2016
Al Borj Al Aali	Convention de trésorerie intra groupe	80 372,7 KDH	3 549,4 KDH

Source : Résidences Dar Saada

2. CONVENTIONS CONCLUES AU COURS DES EXERCICES ANTERIEURS ET DONT L'EXECUTION S'EST POURSUIVIE AU COURS DE L'EXERCICE 2016

Société du Groupe	Nature du flux	Date de référence de la convention	Avenant	Modalités de rémunération	Montant TTC comptabilisé en actif (+) / passif (-) au 31/12/2016	Produits (+) / Charges (-) constatés au 31/12/2016
Résidences Dar Saada VII	Convention de trésorerie	20/02/2015	-	6% HT par an	116 308,5 KDH	6 452,6 KDH
Saada Côte d'Ivoire	Convention de trésorerie	11/05/2015	Effet rétroactif au 11 novembre 2014	6% HT par an	14 690,3 KDH	-
Saada Gabon	Convention de trésorerie	11/05/2015	Effet rétroactif au 01/01/2015	6% HT par an	278,4 KDH	-
Résidences Dar Saada IV	Convention d'accompagnement stratégique	25/12/2014	20/01/2016 avec effet rétroactif du 01/01/2015 Modalités : Arrêt des nouvelles modalités de calcul et suppression du plafond du montant de la rémunération	-	-	-
	Convention de trésorerie	30/03/2015	-	6% HT par an	136 762,2 KDH	7 878,6 KDH
Résidences Dar Saada V	Convention d'accompagnement stratégique	25/12/2014	20/01/2016 avec effet rétroactif du 01/01/2015	-	-	-

			Modalités : Arrêt des nouvelles modalités de calcul et suppression du plafond du montant de la rémunération			
	Convention de trésorerie	30/03/2015	-	6% HT par an	137 236,6 KDH	7 898,6 KDH
Résidences Dar Saada VI	Convention de Financement et d'acquisition de terrain	22/10/2014	-	-	8 693,6 KDH	-
Badalona IMMO SARLAU	Convention d'accompagnement stratégique	25/12/2014	20/01/2016 avec effet rétroactif du 01/01/2015 Modalités : Arrêt des nouvelles modalités de calcul et suppression du plafond du montant de la rémunération	-	-	8 319,9 KDH
	Convention de trésorerie	25/12/2014	Effet rétroactif au 01/01/2014	6% HT par an	-	-
Sakan Colodor	Convention d'accompagnement stratégique	25/12/2014	20/01/2016 avec effet rétroactif du 01/01/2015 Modalités : Arrêt des nouvelles modalités de calcul et suppression du plafond du montant de la rémunération	-	-	1 263,9 KDH
	Convention de trésorerie	30/03/2015	-	6% HT par an	21 575,9 KDH	500,2 KDH
Excellence Immo IV	Convention d'accompagnement stratégique	25/12/2014	20/01/2016 avec effet rétroactif du 01/01/2015 Modalités : Arrêt des nouvelles modalités de calcul et suppression du plafond du montant de la rémunération	-	-	3 577,0 KDH
	Convention de trésorerie	30/03/2015	-	6% HT par an	40 078,1 KDH	3 436,7 KDH
Groupe Palmeraie Développement	Convention de Management Fees	21/03/2012	20/11/2014 avec effet rétroactif du 01/01/2014	1% HT par an	-	-19 013,2 KDH
	Convention de trésorerie	03/01/2008	-	6% HT par an	-	345,0 KDH

Convention de location de locaux	30/03/2015	-	-	-	-1 360,0 KDH
-------------------------------------	------------	---	---	---	--------------

Source : Rapport spécial des commissaires aux comptes

VI. SECTEUR D'ACTIVITE DE RESIDENCES DAR SAADA

1. CADRE REGLEMENTAIRE DU SECTEUR DE L'HABITAT SOCIAL

1.1 PRINCIPAUX AXES DE LA STRATEGIE GOUVERNEMENTALE

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

De 2003 à 2008 : une politique gouvernementale incitative

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

- L'adaptation de l'offre à la demande en logement, à la fois en termes de volume et de nature de biens ;
- L'accélération des programmes de résorption du déficit en logement, notamment par la mise en place d'aides publiques et d'avantages fiscaux spécifiques à l'habitat social ;
- La mise à niveau des villes et l'amélioration des conditions d'habitat en milieu rural ;
- L'augmentation du potentiel d'accueil des villes et la création de nouveaux pôles urbains ;
- La mobilisation du foncier public afin d'accroître l'offre foncière urbanisable ;
- L'augmentation des ressources financières allouées aux programmes de résorption de l'habitat insalubre ;
- L'élargissement de l'accès aux crédits bancaires pour les ménages à revenus modestes et irréguliers ;
- Le développement du secteur organisé de la promotion immobilière, en vue d'une meilleure

implication dans la promotion de l'habitat social à travers, notamment, le partenariat public-privé.

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

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

Libellé	Description	Date de lancement
Programme des villes nouvelles / pôles urbains	- Tamesna : - Superficie globale de 840 ha ; 55 000 logements à construire pour 250 000 habitants ; - Coût global d'aménagement : 1,75 MMDH ; - Délai de réalisation : 2004 – 2020. - Tamansourt : - Superficie globale : 1 931 ha ; 90 000 logements à construire pour 450 000 habitants ; - Coût global d'aménagement : 4,83 MMDH ; - Délai de réalisation : 2004 - 2015.	2004
	- Chrafate : - Superficie globale : 769 ha d'habitat et 350 ha d'activités ; 30 000 logements à construire pour 150 000 habitants ; - Coût global d'aménagement : 2,3 MMDH ; - Délai de réalisation : 2009 - 2016. - Lakhyayta : - Superficie globale : 1 292 ha ; 58 000 logements à construire ; - Coût global d'aménagement : 4,1 MMDH. - Autres zones : Meloussa à Tanger (60 000 habitants), Tadiert à Agadir (250 000 habitants).	
Programme villes sans bidonvilles	- Lancé en 2004, le programme « villes sans bidonvilles » concerne 83 villes abritant 298 000 ménages ; - Le programme devrait nécessiter un investissement de 25 MMDH dont 10 MMDH provenant du Fonds Solidarité Habitat ;	2004
Programme de mise à niveau des quartiers non réglementaires	Amélioration des conditions de logement de près de 81 776 ménages en 2010 par la signature de 20 conventions d'un montant d'investissement global de 1,3 MMDH et une subvention de 1,2 MMDH ;	2004
Programme d'habitat social dans les Provinces du Sud	- Projet de réalisation de 70 659 unités d'habitat réparties entre : 26 559 unités de recasement ; 26 000 unités pour les divers besoins des catégories sociales et des actions de mise à niveau urbaine ; 18 100 lots ; - et 70 ha pour la promotion immobilière.	2005
Programme de mise à niveau urbain et d'intervention sur les logements menaçant ruine	- Projet d'aménagement urbain de Jnanates à Fès ; 12 programmes au profit de 8 448 ménages ; - Montant de l'investissement : 490 MDH.	2005

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

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

Ces fonds de garantie sont présentés dans le tableau suivant :

Libellé	Description
FOGALEF	- Fonds de garantie logement, destiné aux fonctionnaires de l'enseignement et aux adhérents de la fondation Mohamed VI ; - Financement de l'achat du logement principal ou de l'acquisition du terrain et/ou sa construction pour y édifier le logement principal ; - Crédits subventionnés, dont une partie des intérêts est prise en charge par la Fondation Mohammed VI, et crédits complémentaires. Il existe deux types de crédits subventionnés : - Montant maximum de 200 000 DH à un taux de 2% sur une période maximale de 20 ans, donnant droit à un crédit complémentaire ; - Montant maximum de 80 000 DH à un taux de 4% sur une période de 10 ans, ne donnant pas droit à un crédit complémentaire. - Depuis sa création et jusqu'à fin décembre 2012, 113 825 ménages ont bénéficié de la garantie pour un montant de 47,6 MMDH.
DAMAN ASSAKANE	- Convention signée en février 2009 pour la création du fonds de garantie « Daman Assakan » d'un montant de 1 MMDH suite à la fusion de Fogarim et de Fogaloge ; - Prêt maximum de 800 000 DH pour le financement jusqu'à 100% de l'acquisition ou de la construction d'un logement principal ; <u>FOGARIM</u> - Fogarim, créé en 2003, avait pour objet de garantir les crédits accordés par les établissements de crédit pour le financement du logement principal et sécuriser les banques afin de les inciter à s'impliquer d'avantage dans le financement des logements sociaux ; - Les logements éligibles sont ceux possédant un titre foncier en situation régulière et saine et dont le prix figurant sur le compromis de vente ne dépasse pas 250 000 DH TTC. Depuis la création de Fogarim en 2004 et jusqu'à fin avril 2016, 130 435 ménages ont bénéficié de la garantie pour un montant de 20,18 MMDH. <u>FOGALOGUE</u> - Fogaloge est un fonds de garantie au profit du personnel des secteurs public et privé et des personnes exerçant pour leur propre compte, ainsi que des Marocains Résidents à l'Etranger « MRE » ; - Les logements éligibles sont les suivants : - Logements possédant un titre foncier en situation régulière et saine et dont le prix figurant sur le compromis de vente n'excède pas 800 000 DH TTC ; - Terrains produits dans le cadre du programme "Villes Sans Bidonvilles" dont le coût d'acquisition plus la construction n'excède pas 800 000 DH TTC. Depuis la création de Fogaloge en 2004 et jusqu'à fin avril 2016, 27 226 ménages ont bénéficié de la garantie pour un montant de 7,84 MMDH.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Rubriques	Nouvelles dispositions	Anciennes dispositions
Abrogation de la réduction de 50% et remplacement par un taux fixe de 17,5% (article 19)	• IS avec un taux fixe de 17,5% concernant les promoteurs immobiliers. Ce taux de 17,5% est majoré de 2,5 points pour chaque exercice ouvert durant la période allant de 01/01/2011 au 31/12/2015.	• Réduction de 50% temporaire ou permanente de l'IS.
Habitat social (article 247)	• Les promoteurs immobiliers qui réalisent des programmes de construction à faible valeur immobilière dont la superficie varie entre 50 et 60 m² et dont le prix de cession n'excède pas 140 000 DH bénéficient du remboursement de la TVA.	• Modification de la définition du logement social et des avantages accordés aux promoteurs immobiliers. Le logement social était défini comme un logement dont le prix n'excède pas 200 000 DH.
Logements sociaux (article 247)	• Les promoteurs qui construisent 1 500 logements sociaux bénéficient d'une réduction d'IR ou d'IS de 50% pour l'année 2008 à la condition que ces logements soient réservés à l'habitation.	• Même disposition avec un plancher de 2 500 logements.

Source : Loi de Finances 2008

Une relance durable favorisée par la Loi de Finances 2010

La baisse de régime liée à la Loi de Finances 2008 a été corrigée par la Loi de Finances 2010, qui a permis une relance durable du secteur de l'habitat social. En effet, toujours dans l'optique d'améliorer les conditions d'accès au logement social et de favoriser sa promotion, la Loi de Finances 2010 vient compléter le travail déjà réalisé précédemment en mettant en place de nouvelles dispositions s'étalant sur la période 2010-2020, notamment :

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

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

Libellé	Conditions d'octroi de l'avantage	Avantage(s)
Acquéreurs	- Obligation d'acquérir le logement social auprès d'un promoteur immobilier, ayant conclu une convention avec l'Etat ; - Compromis de vente et contrat de vente définitif par acte notarié ; - Engagement de l'acquéreur à occuper le logement à titre d'habitation principale pendant 4 ans, avec une hypothèque consentie au profit de l'Etat, à mentionner dans le contrat de vente définitif ; A cet effet, l'acquéreur est tenu de fournir au promoteur immobilier concerné, une attestation délivrée par l'administration fiscale, justifiant qu'il n'est pas assujéti à l'impôt sur le revenu au titre des revenus fonciers, ni à la taxe d'habitation, ni à la taxe sur les services communaux ; - 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

De 2011 à aujourd'hui : des lois de finances confirmant l'orientation prise pour le soutien du logement social

Les lois de finances postérieures à 2010 ont également apporté de nouvelles mesures incitatives au secteur. Les principales mesures fiscales sont les suivantes :

Rubriques	Nouvelles dispositions	Anciennes dispositions
Acquéreurs	- Cession d'un logement social dont la valeur totale n'excède pas 140 000 DH ; - Cession par une personne physique du logement social dont la superficie couverte est comprise entre 50 et 100 m² et le prix de cession n'excède pas 250 000 dirhams hors taxe sur la valeur ajoutée, occupé par son propriétaire à titre d'habitation principale depuis au moins quatre (4) ans au jour de la cession ; - Elargissement de l'exonération de TVA dans la Loi de Finances 2013 aux propriétaires dans l'indivision ; - Elargissement des bénéficiaires du FOGARIM aux personnes percevant un salaire équivalent à 2 fois le SMIG au lieu de 1,5 fois le SMIG auparavant.	- Exonération du profit sur les cessions immobilières ; - 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	- Réduction du nombre de logements sociaux à réaliser dans le cadre de la convention avec l'Etat pour le logement social : le seuil minimal passe de 500 à 200 unités en ville et de 100 à 50 logements en milieu rural ; - Redéfinition du logement à faible VIT : superficie couverte comprise entre 50 et 60 m² et prix de vente n'excédant pas 140 000 DH ; - Redéfinition du logement social : superficie couverte comprise entre 50 et 80 m² (contre 100 m² auparavant).	L'ensemble des avantages précédemment décrits restent valables dans le cadre de la convention avec l'Etat.

Source : Loi de Finances 2010

Par ailleurs, la loi de Finances 2012 a mis en place de nouvelles dispositions visant à encourager la location des logements sociaux. Ainsi, en complément de la mesure prévue par la loi de Finances 2010 permettant aux « bailleurs investisseurs » d'acheter au moins 25 unités de logement social de 250 000 DH en vue de leur location, la loi de Finances 2012 permet aux bailleurs de bénéficier, pendant une période de 20 ans à compter de l'année du premier contrat de location, d'une exonération de TVA, d'IS ou d'IR au titre des revenus issus de la location des biens ainsi que d'une exonération d'IS ou d'IR au titre des plus-values de cession réalisées sur les biens détenus pendant une période minimale de 8 ans. Les biens concernés devront être acquis dans un délai maximal de 12 mois suivant la date de signature de la convention avec l'Etat et mis en location, dans les 6 mois à compter de la date d'acquisition des dits biens (pour un loyer de 1 200 DH).

De nouvelles mesures ont été apportées par la Loi de Finances 2013 afin de favoriser le secteur de l'immobilier au Maroc. Ainsi, la Loi de Finances 2013 prévoit le changement de la superficie couverte du logement social qui est comprise entre 50 m² et 80 m² à partir du 1^{er} janvier 2013 contre 50 m² et 100 m² auparavant afin de bénéficier de l'exonération de la TVA. Cette exonération a été élargie aux propriétaires dans l'indivision soumis à la taxe d'habitation et à la taxe de services communaux.

La Loi de Finances 2013 a aussi 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 DH) à l'instar des logements sociaux (250 000 DH).

Aussi et pour encourager l'accès à la propriété, la Loi de Finances 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 portent sur l'exonération des droits d'enregistrement et de timbre et des droits d'inscription à la conservation foncière à condition de la production au promoteur immobilier d'une attestation justifiant le revenu

mensuel net d'impôt, qui ne doit pas dépasser 20.000 dirhams et 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.

Pour bénéficier de ces avantages, le promoteur immobilier, personne morale ou personne physique relevant du régime du résultat net réel, qui réalise dans le cadre d'un appel d'offres une convention avec l'État, assortie d'un cahier de charges, doit répondre 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.

Loi de Finances 2014

La Loi de Finances 2014 a concerné des dispositions relatives au relèvement de la superficie du logement destiné à la classe moyenne. La superficie couverte du logement est ainsi comprise entre 80 et 150 mètres carrés (contre 80 et 120 mètres carrés pour la Loi de Finances 2013)

Par ailleurs, de nombreux projets visant l'amélioration des conditions d'habitat ont concerné :

- Le programme VSB (Ville Sans Bidonvilles), qui a été achevé à 78% et qui a désigné 12 nouvelles villes comme prochaines étapes, parmi lesquelles Ksar Lekbir, Sidi Slimane et Ban Yakhlef ;
- Le programme de restructuration des quartiers d'habitat non réglementaire et de mise à niveau urbaine : 60 nouveaux programmes de mise à niveau urbaine ont été inscrits dans le cadre de la politique de ville en 2014 ;
- Le programme de réhabilitation des constructions menaçant ruine : 15 000 ménages ont bénéficié du lancement de travaux de renforcement via 8 nouveaux programmes dans les villes de Casablanca, Lakbab, Benguerir, Kalaa Des Sraghna, Ksar Lakbir, Meknés, Safi et Salé ;
- Le programme d'habitat social dans les provinces du sud du Royaume, visant notamment la résolution définitive de la problématique de l'habitat insalubre dans les centres urbains des provinces concernées soit un besoin de 20 686 unités.

Loi de Finances 2015

La Loi de Finances 2015 a prévu de nouvelles dispositions concernant le secteur immobilier. Ces mesures concernent principalement les éléments ci-dessous :

- Extension du bénéfice des logements à faible valeur immobilière aux étrangers résident de manière régulière au Maroc. Cette mesure s'inscrit dans le cadre de la mise en œuvre des orientations de la stratégie nationale sur l'immigration ;
- Relèvement de la redevance locative du logement à faible valeur immobilière à 1 000 DH contre 700 DH précédemment ;
- Relèvement de la redevance locative du logement social 2 000 DH contre 1 200 DH précédemment ;
- Réduction de la durée de l'exonération des revenus afférents à la location de 20 à 8 ans.

1.2 PLAN D'ACTION 2013 - 2016 DU MINISTRE 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 a mis en évidence 5 chantiers prioritaires et un chantier transversal en vue de mettre à niveau le secteur de l'immobilier :

- **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.

1.3 LES INTERVENANTS DU SECTEUR DE L'HABITAT SOCIAL

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

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

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

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

Les promoteurs publics

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

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

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

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

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

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

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

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

Les promoteurs privés

Douja Promotion Groupe Addoha

Le groupe Addoha a historiquement été positionné sur le segment du logement économique et s'est diversifié plus tard à travers la production de logements de haut standing. Le groupe est le premier acteur du marché avec une production annuelle de près de 26 000 logements (tous segments confondus). En 2016, le groupe a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 7 116 MDH et un résultat net part du groupe de 1 009 MDH. Il est coté à la Bourse de Casablanca depuis 2006.

Groupe Alliances

Le groupe Alliances est un opérateur immobilier marocain qui intervient sur le segment du logement économique et intermédiaire par le biais de sa filiale Alliances Darna.

Au titre de l'exercice 2016, le groupe a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 3 559 MDH et un résultat net part du groupe de 144 MDH. Le groupe Alliances est coté à la Bourse de Casablanca depuis 2008.

Compagnie Générale Immobilière (CGI)

La CGI est la filiale immobilière de la CDG. Celle-ci opère sur plusieurs segments, à savoir le logement résidentiel, l'aménagement du territoire, l'immobilier tertiaire et les équipements communautaires. En 2016, la société a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 2 087 MDH et un résultat net de -287 MDH. Coté à la bourse de Casablanca depuis 2007, le titre CGI a été radié le 30 septembre 2015.

Chaâbi Lil Iskane

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

Jet Sakane

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

Groupe Chaima

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

Groupe Jamaï

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

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

2.1 CONTRIBUTION DU SECTEUR DU BTP A L'ECONOMIE NATIONALE

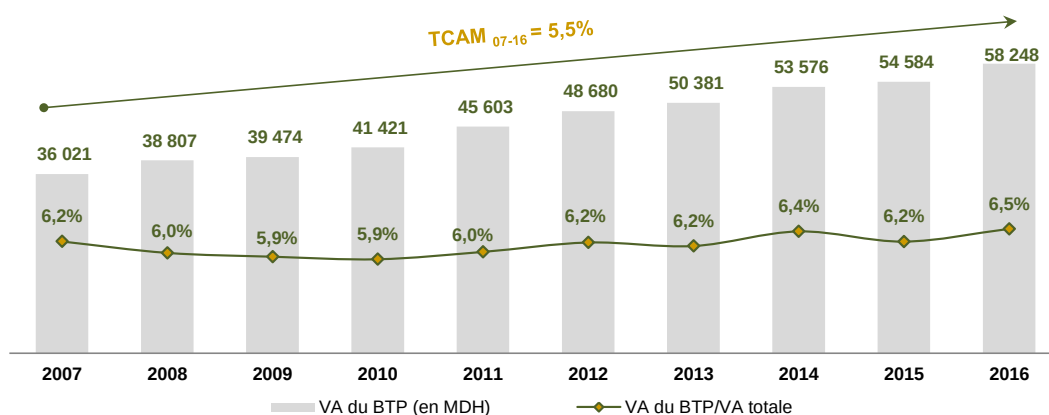
Contribution du BTP à la valeur ajoutée

La valeur ajoutée du secteur du BTP s'élève à fin 2016 à 58,2 MMDH contre 36,0 MMDH en 2007, soit un TCAM de 5,5% sur la période, qui représente un niveau bien supérieur à la croissance moyenne du PIB au titre de la même période.

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

Depuis 2007, la contribution du secteur du BTP à la valeur ajoutée nationale est restée quasi constante en passant de 6,2% en 2007 à 6,5% en 2016.

Evolution de la valeur ajoutée du BTP à prix courants (en MDH) et sa contribution (en%) à la VA nationale sur la période 2007-2016¹



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

Contribution du BTP à la Formation Brute du Capital Fixe

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

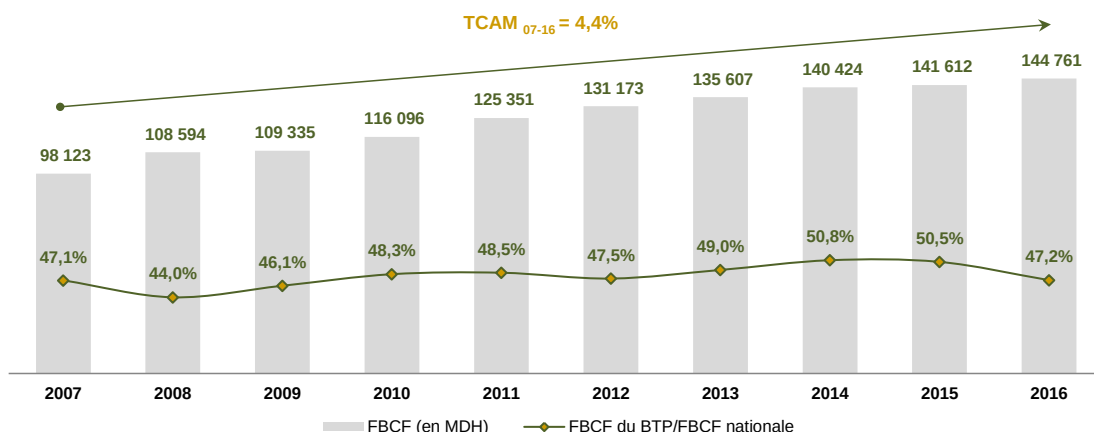
Ainsi le BTP a contribué à hauteur de 144,8 MMDH dans la Formation Brute de Capital Fixe (FBCF) en 2016 contre 98 MMDH en 2007, soit une croissance moyenne annuelle de 4,4% sur la période.

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

Sur cette période, le BTP a contribué en moyenne à hauteur de 47,9% dans les investissements nationaux.

¹ Le HCP a défini l'année 2007 comme nouvelle année de base pour les comptes nationaux. Les données relatives à l'exercice 2016 sont provisoires.

Evolution de la formation brute du capital fixe du BTP à prix courants (en MDH) et sa contribution (en %) à la FBCF nationale sur la période 2007-2016¹



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

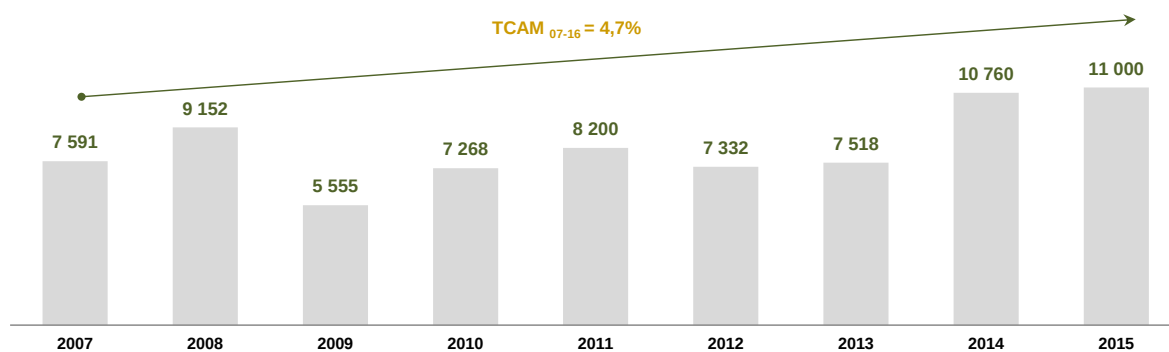
Les Investissements Directs Etrangers dans l'Immobilier (IDEI)

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

Les IDE destinés au secteur immobilier ont enregistré une croissance annuelle moyenne de 4,7% sur la période analysée, ils représentent 11,0 MMDH à fin 2015.

Cependant, l'année 2009 a été marquée par la crise financière internationale, qui a eu pour conséquence la régression des investissements immobiliers principalement dans les segments du haut standing et touristique.

Evolution des IDE destinés au secteur immobilier (en MDH) sur la période 2007-2015



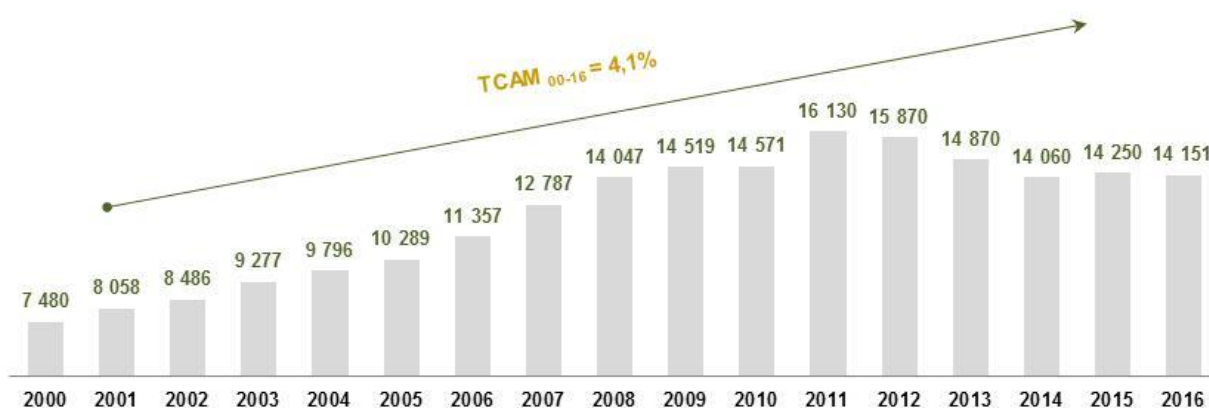
Source : Office des Changes

¹ Les données relatives à l'exercice 2016 sont provisoires

Evolution du secteur cimentier

L'évolution du secteur de l'immobilier est étroitement liée à celle de l'industrie du ciment. En effet, près de 80% de la consommation nationale de ciment est destinée au secteur du logement. Le graphique ci-dessous illustre l'évolution sur la période 2000-2016 :

Evolution de la consommation nationale de ciment (en milliers de tonnes) sur la période 2000-2016



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

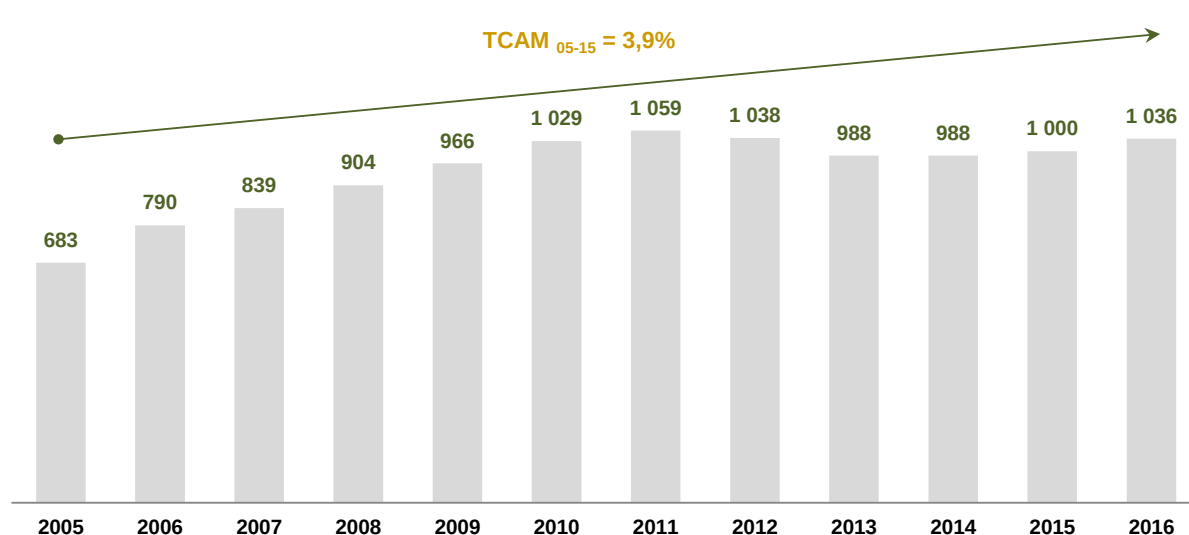
Depuis 2000, la consommation nationale de ciment a enregistré une croissance annuelle moyenne de 4,1% pour atteindre 14,2 millions de tonnes en 2016.

2.2 CONTRIBUTION DU SECTEUR A LA CREATION D'EMPLOIS

Selon le HCP, le secteur du BTP emploie à fin 2016 plus de 1 million de personnes.

Sur la période analysée, les emplois relatifs au secteur du BTP ont évolué à un rythme annuel moyen de 3,9%.

Evolution des emplois au sein du secteur BTP (en milliers de postes) sur la période 2005-2016



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

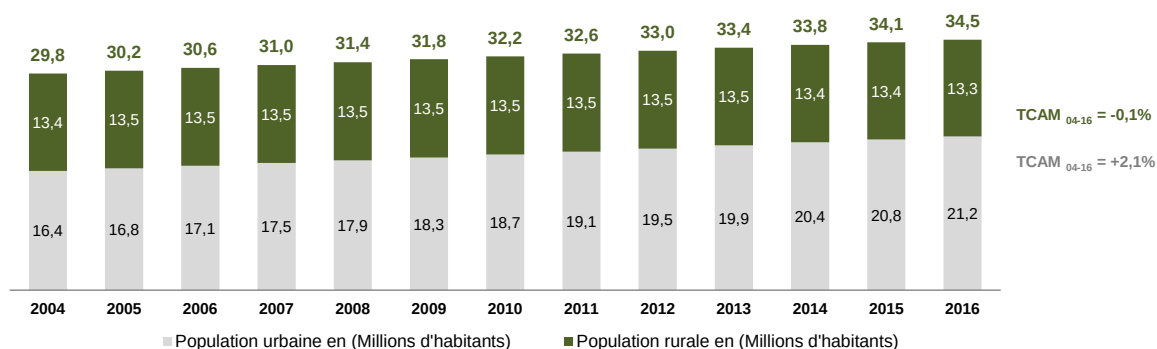
2.3 INSUFFISANCE DE L'OFFRE FACE A LA DEMANDE EN LOGEMENTS

Paramètres stimulant la demande en logements

- Une population en croissance

Le graphique ci-dessous illustre l'évolution de la population marocaine depuis 2004 :

Evolution de la population (en millions d'habitants) sur la période 2004-2016



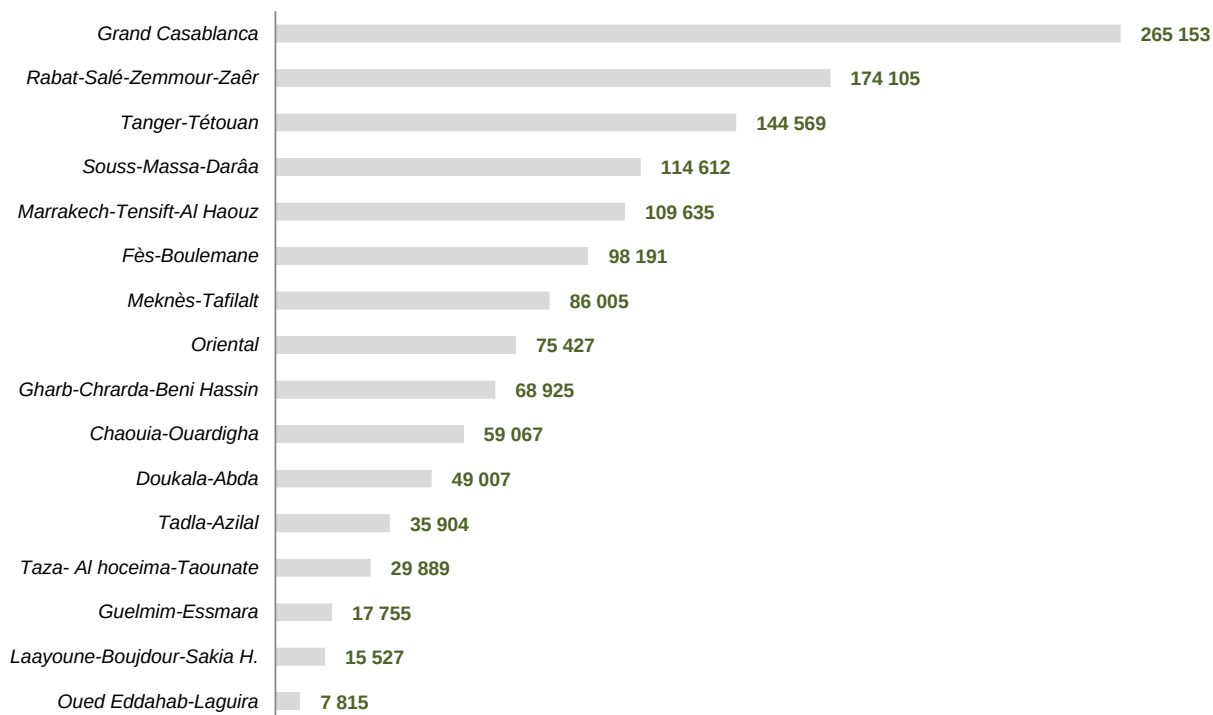
Source : Haut-Commissariat au Plan

Comme le présente le graphique ci-dessus, la population urbaine est le principal moteur de croissance de la population au niveau national. En effet, sur la période 2004-2016, la population urbaine a enregistré une croissance annuelle moyenne de 2,1% alors que la croissance de la population rurale a stagné. Aussi sur cette période, le taux d'urbanisation est passé de 55% à 61%. Ce phénomène s'explique notamment par la poursuite de l'exode rural causé notamment par des sécheresses récurrentes depuis les années 80.

Cette urbanisation croissante a engendré un développement accéléré des villes et une demande croissante en logements notamment pour les ménages à revenus modestes. Ce phénomène devrait s'accroître sur les vingt prochaines années, les prévisions du Haut-Commissariat au Plan évaluant la population urbaine à horizon 2030 à 26,7 millions d'habitants contre 12,7 millions pour la population rurale, soit un taux d'urbanisation de 68%.

A l'horizon 2020, les besoins en logements devraient atteindre, selon le Ministère de l'Habitat et de l'Urbanisme, près de 1,35 million d'unités, concentrées sur les grands pôles urbains, comme le montre le graphique ci-dessous :

Besoins en logements urbains par région économique à horizon 2020



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

A l'horizon 2020, l'axe Rabat-Casablanca devrait représenter à lui seul près de 33% des besoins en logements au niveau national, suivi par la région de Tanger-Tetouan (11%).

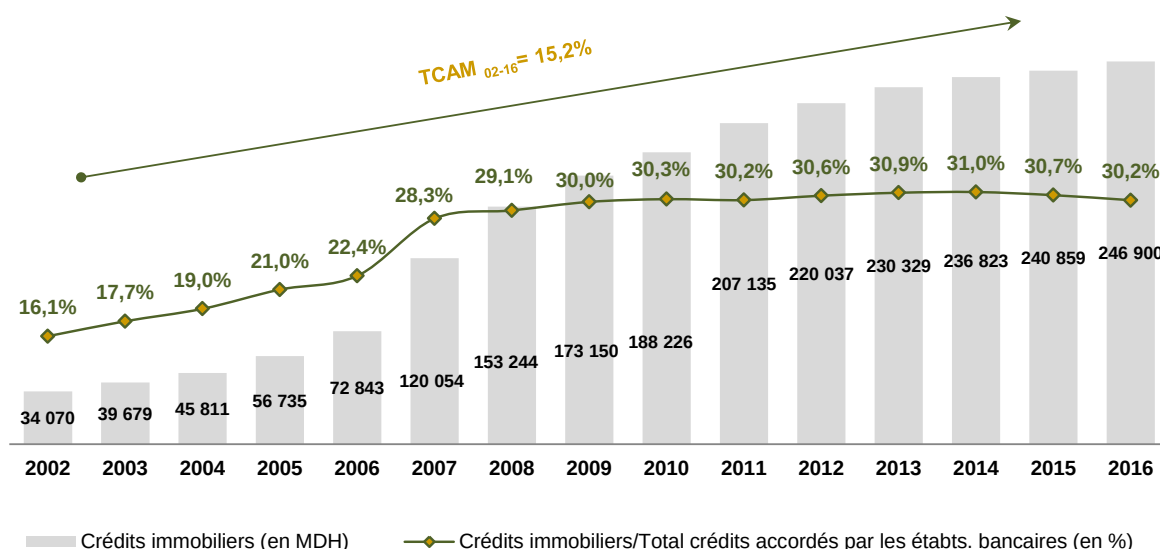
- **L'accès aux crédits immobiliers**

Le système bancaire marocain contribue d'une manière significative au dynamisme du secteur. Ainsi, l'encours des crédits immobiliers est passé de 34 MMDH en 2002 à 248 MMDH en 2016, soit un taux de croissance annuel moyen de 15,2% sur la période.

Le poids des crédits immobiliers dans le total concours bancaires est passé de 16,1% en 2002 à 30,3% en 2016, ce qui illustre l'amélioration de l'accès des ménages au financement bancaire pour l'acquisition de logements.

Le graphique ci-dessous illustre l'évolution de l'encours des crédits immobiliers ainsi que leur poids dans le total des concours bancaires sur la période 2002-2016 :

Evolution de l'encours des crédits immobiliers et de leur contribution à l'ensemble des crédits accordés par les établissements bancaires sur la période 2002-2016



Source : Bank Al Maghrib

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

La création d'un marché de la titrisation des créances hypothécaires depuis 1999 (date de la promulgation de la loi 10-98 visant à dynamiser le secteur de l'habitat) dont l'objectif est la diversification des moyens de financement des banques en vue d'une amélioration des ratios prudentiels réglementaires (ratio de liquidité et de solvabilité). De nombreux acteurs (CIH, ONEE, Crédit Agricole Marocain, etc.) ont eu recours à ce marché pour des opérations pouvant dépasser 1 MMDH.

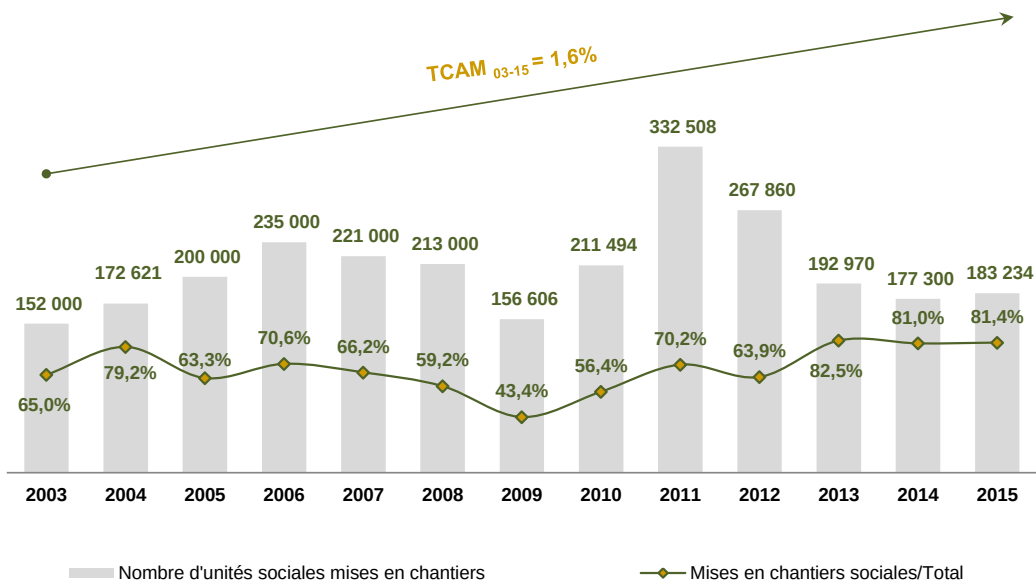
En 2004, 3 fonds de garantie ont été créés afin de résorber le déficit en logement social : FOGARIM, FOGALOG, FOGALEF, à l'initiative conjointe de l'agence américaine USAID et du Ministère de l'Habitat et de l'Urbanisme. Les catégories socioprofessionnelles éligibles à un financement bancaire garanti partiellement par l'un de ces fonds sont les ménages non-salariés, à revenus modestes et irréguliers, les fonctionnaires et employés du secteur public, ainsi que les enseignants. Depuis la création de FOGALOG en 2004 et jusqu'à fin avril 2016, 27 226 ménages ont bénéficié de la garantie pour un montant de 7,84 MMDH. Depuis la création de FOGARIM en 2004 et jusqu'à fin avril 2016, 130 435 ménages ont bénéficié de la garantie pour un montant de 20,18 MMDH.

Etat de l'offre actuelle en logements sociaux

Depuis 2003, les réformes engagées par le Gouvernement en matière d'habitat social ont encouragé le développement de l'offre immobilière destinée aux ménages à revenus modestes. Ainsi, les mises en chantier de logements sociaux ont enregistré un taux de croissance annuel moyen de 1,6% entre 2003 et 2015 pour atteindre 183 234 unités en 2015.

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

Evolution des mises en chantier des unités sociales sur la période 2003-2015 et de leur contribution au total des mises en chantier immobilières



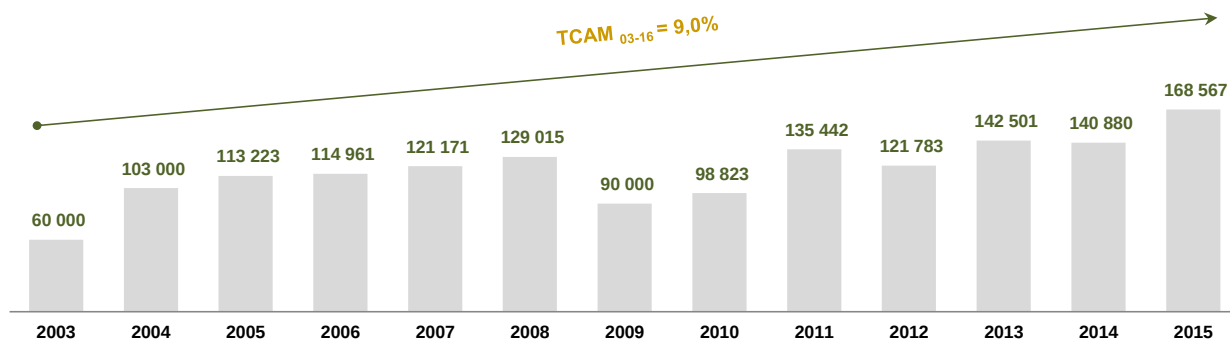
Source : Ministère de l'Habitat et de l'Urbanisme

Sur la même période, la production annuelle de logements sociaux a évolué à un TCAM de 9,0% en passant de 60 000 unités sociales produites en 2003 à 168 567 unités en 2015. La production de logements sociaux a néanmoins enregistré une baisse en 2009 de 30,2%, qui s'explique par la baisse du plafond de la VIT de 200 000 DH à 140 000 DH en 2008.

En 2010, le relèvement de ce plafond à 250 000 DH a permis la reprise de la production de logements sociaux, qui ont atteint 135 442 unités en 2011 et 121 783 unités en 2012.

L'évolution de la production de logements sociaux sur la période 2003-2015 est illustrée par le graphique suivant :

Production de logements sociaux (en unités) sur la période 2003-2015



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

Limites au développement de l'offre en logement social

Selon le Ministère de l'Habitat et de l'Urbanisme, le déficit global en logements est estimé à près de 1 351 586 unités à horizon 2020.

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

- **Déficit en offre foncière exploitable**

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

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

- **Lenteur des procédures administratives**

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

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

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

- **Manque de dynamisme du marché locatif**

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

- **Impact de l'informel**

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

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

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

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

VII. ACTIVITE

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

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

- Logements économiques, bénéficiant de la convention et des avantages fiscaux de la Loi de Finances 2013 et qui sont caractérisés par une superficie allant de 50 à 80 m² et un prix de vente maximal de 250 000 DH hors taxes ;
- Logements à faible VIT, destinés aux ménages à faibles revenus et dont la superficie se situe entre 50 et 60 m². Leur prix ne dépasse pas 140 000 DH ;
- Logements moyen standing ne bénéficiant d'aucune convention étatique, destinés à la classe moyenne. Leur prix varie selon la superficie de l'appartement ;
- Villas de moyen standing dont le prix varie selon la superficie et la situation géographique ;
- Lots de terrain viabilisés et aménagés sous forme de lots pour villas, immeubles ou équipements ;
- Commerces et équipements privés proposés dans le cadre des projets résidentiels.

Résidences Dar Saada n'a pas signé de convention portant sur les logements réservés à la classe moyenne tels que prévus par la Loi de Finances 2013. Néanmoins, la Société n'exclut pas la possibilité de conclure une telle convention si les projets portant sur ce type de produits répondent à ses critères de rentabilité.

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

Les principales conventions sont présentées ci-après :

▪ Principales conventions signées avec l'Etat dans le cadre de la Loi de Finances 2012

Résidences Dar Saada a signé une convention avec l'Etat dans le cadre de la Loi de Finances 2012 permettant d'obtenir des avantages fiscaux au profit de Résidences Dar Saada pour la réalisation des logements à faible valeur immobilière.

Résidences Dar Saada s'engage à réaliser un programme de construction intégré de 200 unités en milieu urbain et/ou 50 unités en milieu rural à un prix ne dépassant pas 140 000 DH HT sur une période n'excédant pas 5 ans à compter de la date d'obtention de la première autorisation de construire en échange des exonérations d'impôts, droits et taxes suivants :

- L'impôt sur les sociétés ;
- L'impôt sur le revenu ;
- Les droits d'enregistrement et de timbre ;

et tous droits, taxes, redevances et contributions perçus au profit de l'Etat, autres que ceux prévus par le C.G.I, tels que les droits de timbre et la taxe sur le ciment, ainsi que les droits d'inscription sur les titres fonciers.

▪ Principales conventions signées avec l'Etat dans le cadre de la Loi de Finances 2010

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

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

- L'impôt sur les sociétés ;
- L'impôt sur le revenu ;
- Les droits d'enregistrement et de timbre ;
- La taxe spéciale sur le ciment ;
- Les droits d'inscription sur les livres fonciers ;
- La taxe professionnelle et la taxe sur les terrains urbains non bâtis et la taxe sur les opérations de construction, prévues par les articles 6 et 41 de la loi n°47-06 relative à la fiscalité des collectivités locales.

Il convient de noter que l'ensemble des projets du programme immobilier présenté dans la partie activité de la Société (composante sociale uniquement), à l'exception des projets Saada I, Saada II et Saada III (loi de finance 2000) entrent dans le cadre de la Loi de Finances 2010 et bénéficient de tous les avantages fiscaux y afférents.

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

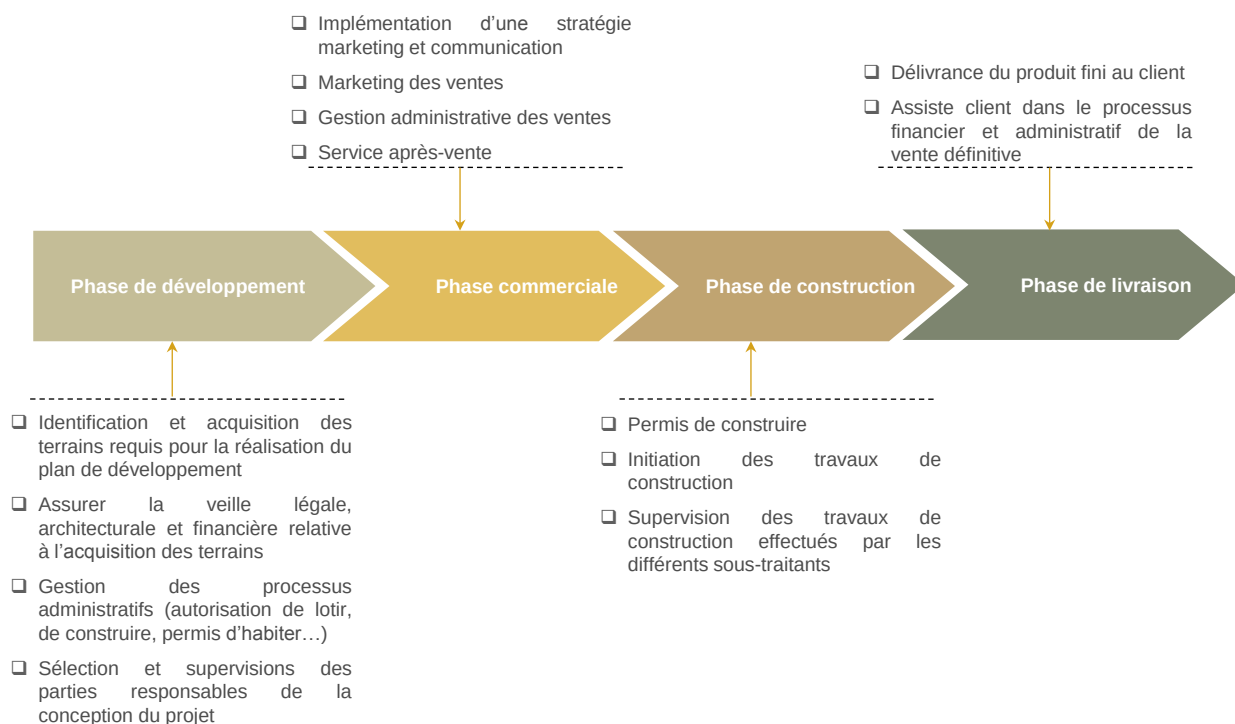
Les sociétés Taffine et Résidences Dar Saada III ont signé une convention avec l'Etat dans le cadre de l'article 19 de la Loi de Finances 1999-2000 tel que modifié et complété par l'article 16 bis de la Loi de Finances 2001 relatif à la construction de logements sociaux.

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

- Les droits d'enregistrement et de timbre ;
- Les droits d'inscription sur les livres fonciers ;
- L'impôt des patentes ;
- La taxe sur la valeur ajoutée ;
- L'impôt sur les sociétés ;
- L'impôt général sur le revenu ;
- La participation à la solidarité nationale sur les terrains non bâtis ;
- La taxe urbaine.

Tous les impôts, taxes, redevances et contributions sont perçus en faveur des collectivités locales et de leurs groupements.

2. CHAÎNE DE VALEUR DE RESIDENCES DAR SAADA



Source : Résidences Dar Saada

AVERTISSEMENT

NB : Au 31 décembre 2016, les programmes économiques et intermédiaires (achevés, en cours de réalisation et non encore entamés) de Résidences Dar Saada SA portent en cumul sur 71 872 unités, sans compter les unités non encore autorisées.

Les consistances globales des projets présentés ci-dessous ne sont pas arrêtées tant que ceux-ci sont en cours de réalisation ou non encore entamés. Elles peuvent, ainsi, évoluer d'année en année en fonction des nouvelles modifications apportées par Résidences Dar Saada SA sur les projets concernés.

3. PRESENTATION DES PROGRAMMES IMMOBILIERS ET DE LA RESERVE FONCIERE AU 31 DECEMBRE 2016

Le tableau ci-dessous donne un aperçu global des différents programmes immobiliers et de la réserve foncière de Résidences Dar Saada au 31 décembre 2016 :

Projets	Société portant le projet	Superficie (en ha)	Offre globale (en unités)	Démarrage de la commercialisation	Démarrage livraison ¹
Projets réalisés		314	37 958		
Casablanca		136	16 196		
Mediouna (lotissement)	RDS SA	11	394	2 008	2 010
Jnane Nouaceur	RDS SA	19	3 265	2 008	2 011
Fadaat Rahma	RDS SA	14	1 913	2 011	2 013
Fadaat Elyassamine	RDS SA	4	799	2 012	2 014
Manazil Mediouna	RDS SA	5	1 230	2 014	2 016
Oulad Azzouz (tranches réalisées)	RDS SA	53	6 855	2 012	2 014
Jnane El Menzeh (tranches réalisées)	RDS SA	23	396	2 012	2 015
Dyar Al Ghofrane (tranches réalisées)	RDS SA	7	1 344	2 013	2 016
Fès		74	4 413		
Bouhayrat Saiss (tranches réalisées)	RDS SA	74	4 413	2 012	2 013
Marrakech		73	10 032		
Saada I	RDS SA	24	3 647	2 003	2 006
Saada II	RDS SA	3	794	2 006	2 009
Tamensourt (Saada III)	RDS SA	18	3 269	2 008	2 010
Dyar Marrakech	RDS SA	1	653	2 010	2 013
Targa Garden	RDS SA	21	313	2 007	2 010
Targa Resort (tranches réalisées)	RDS SA	7	1 356	2 013	2 015
Agadir		15	3 339		
Adrar Ilôt 5	RDS SA	2	403	2 010	2 014
Adar Ilôt 8	RDS SA	1	724	2 010	2 012
Adar Ilôt 9	RDS SA	3	513	2 010	2 013
Adrar Anza	RDS SA	1	400	2 010	2 014
Nzaha	RDS SA	8	1 299	2 010	2 012
Tanger		13	3 182		
Jardins de l'Atlantique (Ilôt 19)	RDS SA	5	1 063	2 009	2 014
Dyar El Boughaz (Ilôt 20)	RDS SA	4	770 ²	2 009	2 014
Dyar El Boughaz (Ilôt 14)	RDS SA	4	1 349	2 012	2 015
Skhirat		4	796		
Jawharat Skhirat (tranches réalisées)	Excellence Immo IV	4	796	2 013	2 015
Projets en construction		228	17 574		
Casablanca		128	8 503		
Oulad Azzouz	RDS SA	15	1 068	2 012	2 014
Jnane El Menzeh	RDS SA	33	562	2 012	2 015
Dyar Al Ghofrane	RDS SA	31	2 474	2 013	2 016
Panorama	RDS SA	28	3 344	2 014	2 017
Tamaris	RDS SA	21	1 055	2 016	2 018
Fès		50	2 999		
Bouhayrat Saiss	RDS SA	50	2 999	2 012	2 013
Marrakech		5	530		
Targa Resort	RDS SA	5	530	2 013	2 015
Skhirat		6	1 436		
Jawharat Skhirat	Excellence Immo IV	6	1 436	2 013	2 015
Oujda		27	1 716		
Oujda	Sakan Colodor	27	1 716	2 014	2 017
Martil		11	2 390		
Martil 1	Badalona	11	2 390	2 014	2 017
Projets en développement		186	16 340		
Casablanca		157	11 529		
Sania	RDS V	22	2 251	2 013	2 020
Arraha	RDS IV	16	2 402	2 018	2 020
Laassilate	RDS SA	115	5 830	2 018	2 020
Ben Tachfine	RDS VII	4	1 046	2 017	2 018
Agadir		3	307		
Adrar Ilôt 8 extension	RDS SA	3	307	2 018	2 020
Marrakech		16	2 205		
Azzouzia	RDS SA	16	2 205	2 018	2 020
Martil		10	2 299		
Martil 2	RDS SA	10	2 299	2 016	2 018
S/Total projets immobiliers		728	71 872		
S/Total réserve foncière		298			
Foncier total		1 026			

Source : Résidences Dar Saada

¹ En fonction de l'évolution de la demande du marché, Résidences Dar Saada procède au retardement de la commercialisation de certains projets et par conséquent, décale la date de mise en chantier et de livraison de ces derniers.

² La consistance globale du projet Dyar Al Boughaz (Ilôt 20) a été ajustée (passant de 824 unités en 2014 à 770 unités en 2015) suite à un inventaire physique mené par Résidences Dar Saada. Notons toutefois que cet ajustement n'a eu aucun impact sur le chiffre d'affaires de la Société.

Au 31 décembre 2016, le programme de développement de Résidences Dar Saada couvre une superficie globale de 728 hectares qui comprend la réalisation de 71 872 unités. Ces données intègrent uniquement les projets réalisés, en construction (i.e. avec autorisation) et en développement. Elles ne tiennent pas compte du potentiel de développement lié à la réserve foncière disponible de Résidences Dar Saada et/ou de la réserve foncière non sécurisée dans son bilan (compromis de vente avec option d'achat, réserve foncière du Groupe Palmeraie Développement de plus de 2 000 hectares), non affectée à un projet, qui servirait de base au développement futur d'autres projets. L'année 2016 fut marquée par le lancement du projet Tamaris, dont la consistance prévisionnelle s'élève à 1 055 unités qui seront développées sur un terrain d'une superficie de 21 ha.

Au 31 décembre 2016, la réserve foncière disponible de Résidences Dar Saada non affectée à des projets s'élève à 298 hectares (les terrains faisant l'objet de compromis de vente n'étant pas inclus dans cette réserve foncière). Ainsi les programmes immobiliers et la réserve foncière de Résidences Dar Saada au 31 décembre 2016 couvrent une superficie totale de 1 026 hectares hors terrains faisant l'objet de compromis de vente.

Concernant Saada Côte d'Ivoire, les études techniques sont toujours en cours. En ce qui concerne Saada Gabon, la société est toujours à la recherche de foncier pour son projet immobilier.

Sur la période 2014 - 2016, le programme de mise en chantier se présente comme suit :

2014	2015	2016
Manazil Mediouna	Oulad Azzouz	Dyar Al Ghofrane (tranche 12)
Dyar Al Ghofrane	Dyar Al Ghofrane (tranches 2, 5, 6, 7, 8 et 10)	Oulad Azzouz (tranches 3 et 4)
	Manazil Mediouna (tranches 2, 3 et 4)	Jawharat Skhirat (tranche 2)
	Panorama (tranches 1 et 2)	Oujda (tranche 2)
	Playa Martil (tranches 1 et 2)	Panorama (tranches 3, 4 et 5)
	Jnane Al Khair (tranche 2)	Martil I (tranches 3, 4 et 5)
		Tamaris (tranche 1)
		Targa Resort (tranche 3)

Source : Résidences Dar Saada

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

Le tableau ci-dessous donne un aperçu de l'investissement global par projet et du niveau d'achèvement des différents programmes immobiliers de Résidences Dar Saada au 31 décembre 2016 :

Projets	Budget d'investissement (MDH)	Unités achevées au 31/12/2016	Unités restantes	% d'avancement 2016	% de commercialisation 2016
Agadir	727	3 339	307		
Nzaha	228	1 299	0	100%	71%
Adar Ilôt 8	113	724	0	100%	100%
Adar Ilôt 9	183	513	0	100%	68%
Adrar Ilôt 5	77	403	0	100%	100%
Adrar Anza	57	400	0	100%	93%
Adrar Ilôt 8 extension	69	0	307	0%	0%
Casablanca	10 296	16 196	20 032		
Mediouna (lotissement)	357	394	0	100%	100%
Jnane Nouaceur	667	3 265	0	100%	98%
Fadaat Rahma	517	1 913	0	100%	90%
Oulad Azzouz	1 853	6 855	1 068	87%	97%
Fadaat Elyassamine	170	799	0	100%	96%
Jnane Al Menzeh	853	396	562	41%	91%
Manazil Mediouna	250	1 230	0	100%	93%
Dyar Al Ghofrane	1 045	1 344	2 474	35%	79%
Panorama	613	0	3 344	0%	84%
Sania	540	0	2 251	0%	8%
Arraha	486	0	2 402	0%	0%
Laassilate	1 217	0	5 830	0%	0%
Tamaris	923	0	1 055	0%	62%
Ben Tachfine	805	0	1 046	0%	0%
Fès	1 183	4 413	2 999		
Bouhairat Saiss	1 183	4 413	2 999	60%	64%
Marrakech	2 506	10 032	2 735		
Saada I	490	3 647	0	100%	100%
Saada II	149	794	0	100%	99%
Tamenourt (Saada III)	578	3 269	0	100%	94%
Dyar Marrakech	103	653	0	100%	100%
Targa Garden	428	313	0	100%	66%
Targa Resort	353	1 356	530	72%	93%
Azzouzia	405	0	2 205	0%	0%
Skhirat	422	796	1 436		
Skhirat	422	796	1 436	36%	78%
Tanger	720	3 182	0		
Jardins de l'Atlantique (Ilôt 19)	354	1 063	0	100%	58%
Dyar El Boughaz (Ilôt 20)	133	770	0	100%	92%
Dyar El Boughaz (Ilôt 14)	233	1 349	0	100%	81%
Oujda	368	0	1 716		
Oujda	368	0	1 716	0%	51%
Martil	990	0	4 689		
Martil 1	480	0	2 390	0%	100%
Martil 2	510	0	2 299	0%	85%
Total	17 212	37 958	33 914		

Source : Résidences Dar Saada

Le tableau ci-dessous donne un aperçu de la consistance et des livraisons des différents programmes immobiliers de Résidences Dar Saada au 31 décembre 2016 :

Projet	Consistance	Livraisons 2016	Cumul des livraisons à fin 2016	% d'avancement des livraisons
Projets réalisés	37 958	6 761	32 278	85%
Casablanca	16 196	3 894	15 169	94%
Mediouna (lotissement)	394		393	100%
Jnane Nouaceur	3 265	2	3 177	97%
Fadaat Rahma	1 913	80	1 696	89%
Fadaat Elyassamine	799	46	756	95%
Manazil Mediouna	1 230	1 127	1 127	92%
Oulad Azzouz (tranches réalisées)	6 855	1 142	6371	93%
Jnane El Menzeh (tranches réalisées)	396	200	352	89%
Dyar Al Ghofrane (tranches réalisées)	1 344	1 297	1297	97%
Fès	4 413	823	2 412	55%
Bouhayrat Saiss (tranches réalisées)	4 413	823	2 412	55%
Marrakech	10 032	940	9 531	95%
Saada I	3 647	1	3634	100%
Saada II	794	2	790	99%
Tamensourt (Saada III)	3 269	18	3067	94%
Dyar Marrakech	653	4	641	98%
Targa Garden	313	37	157	50%
Targa Resort (tranches réalisées)	1 356	878	1242	92%
Agadir	3 339	133	2 699	81%
Adrar Ilôt 5	403	0	394	98%
Adar Ilôt 8	724	1	721	99%
Adar Ilôt 9	513	24	327	64%
Adrar Anza	400	18	370	93%
Nzaha	1 299	90	887	68%
Tanger	3 182	299	1 795	56%
Jardins de l'Atlantique (Ilôt 19)	1 063	113	284	27%
Dyar El Boughaz (Ilôt 20)	770		707	92%
Dyar El Boughaz (Ilôt 14)	1 349	186	804	60%
Skhirat	796	672	672	84%
Jawharat Skhirat (tranches réalisées)	796	672	672	84%
Projets en construction	17 574	0	0	0%
Casablanca	8 503	0	0	0%
Oulad Azzouz	1 068	0	0	0%
Jnane El Menzeh	562	0	0	0%
Dyar Al Ghofrane	2 474	0	0	0%
Panorama	3 344	0	0	0%
Tamaris	1 055	0	0	0%
Fès	2 999	0	0	0%
Bouhayrat Saiss	2 999	0	0	0%
Marrakech	530	0	0	0%
Targa Resort	530	0	0	0%
Skhirat	1 436	0	0	0%
Jawharat Skhirat	1 436	0	0	0%
Oujda	1 716	0	0	0%
Oujda	1 716	0	0	0%
Martil	2 390	0	0	0%
Martil 1	2 390	0	0	0%
Projets en développement	16 340	0	0	0%
Casablanca	11 529	0	0	0%
Sania	2 251	0	0	0%
Arraha	2 402	0	0	0%
Laassilate	5 830	0	0	0%
Ben Tachfine	1 046	0	0	0%
Agadir	307	0	0	0%
Adrar Ilôt 8 extension	307	0	0	0%
Marrakech	2 205	0	0	0%
Azzouzia	2 205	0	0	0%
Martil	2 299	0	0	0%
Martil 2	2 299	0	0	0%
Total Projets immobiliers	71 872	6 761	32 278	45%

Source : Résidences Dar Saada

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

Le tableau ci-dessous présente le détail de la consistance des différents programmes immobiliers de Résidences Dar Saada au 31 décembre 2016 :

Projet	Logements économiques	Logements moyen standing	Lots	Villas	Autres	Total
Projets réalisés	28 793	3 049	4 186	446	1 484	37 958
Casablanca	12 857	1 287	1 444	133	475	16 196
Mediouana (lotissement)	0	0	390	0	4	394
Jnane Nouaceur	2 170	895	0	133	67	3 265
Fadaat Rahma	1 312	360	203	0	38	1 913
Fadaat Elyassamine	659	32	0	0	108	799
Manazil Mediouana	1 049	0	0	0	181	1 230
Oulad Azzouz (tranches réalisées)	6 400		455			6 855
Jnane El Menzeh (tranches réalisées)			396			396
Dyar Al Ghofrane (tranches réalisées)	1 267				77	1 344
Fès	1 686	0	2 626	0	101	4 413
Bouhayrat Saiss (tranches réalisées)	1 686		2 626		101	4 413
Marrakech	8 897	277	0	313	545	10 032
Saada I	3 340	77	0	0	230	3 647
Saada II	765	0	0	0	29	794
Tamensourt (Saada III)	2 905	200	0	0	164	3 269
Dyar Marrakech	579	0	0	0	74	653
Targa Garden	0	0	0	313	-	313
Targa Resort (tranches réalisées)	1 308				48	1 356
Agadir	2 483	461	116	0	279	3 339
Adrar Ilôt 5	388	0	0	0	15	403
Adrar Ilôt 8	708	0	0	0	16	724
Adrar Ilôt 9	0	461	0	0	52	513
Adrar Anza	363	0	14	0	23	400
Nzaha	1 024	0	102	0	173	1 299
Tanger	2 082	1 024	0	0	76	3 182
Jardins de l'Atlantique (Ilôt 19)	0	1 024	0	0	39	1 063
Dyar El Boughaz (Ilôt 20)	770	0	0	0	0	770
Dyar El Boughaz (Ilôt 14)	1 312	0	0	0	37	1 349
Skhirat	788	0	0	0	8	796
Jawharat Skhirat (tranches réalisées)	788				8	796
Projets en construction	12 205	1 010	3 262	0	1 097	17 574
Casablanca	5 731	1 010	1 125	0	637	8 503
Oulad Azzouz	887		144		37	1 068
Jnane El Menzeh			554		8	562
Dyar Al Ghofrane	1 925		425		124	2 474
Panorama	2 919	0	2	0	423	3 344
Tamaris	0	1 010	0	0	45	1 055
Fès	1 622	0	1 245	0	132	2 999
Bouhayrat Saiss	1 622		1 245		132	2 999
Marrakech	504	0	0	0	26	530
Targa Resort	504				26	530
Skhirat	1 336	0	0	0	100	1 436
Jawharat Skhirat	1 336				100	1 436
Oujda	762	0	892	0	62	1 716
Oujda	762	0	892	0	62	1 716
Martil	2 250	0	0	0	140	2 390
Martil 1	2 250	0	0	0	140	2 390
Projets en développement	12 017	859	2 183	0	1 281	16 340
Casablanca	7 267	859	2 183	0	1 220	11 529
Sania	1 404	0	478	0	369	2 251
Arraha	2 103	0	180	0	119	2 402
Laassilate	3 760	0	1 525	0	545	5 830
Ben Tachfine	0	859	0	0	187	1 046
Agadir	272	0	0	0	35	307
Adrar Ilôt 8 extension	272	0	0	0	35	307
Marrakech	2 200	0	0	0	5	2 205
Azzouzia	2 200	0	0	0	5	2 205
Martil	2 278	0	0	0	21	2 299
Martil 2	2 278	0	0	0	21	2 299
Total	53 015	4 918	9 631	446	3 862	71 872

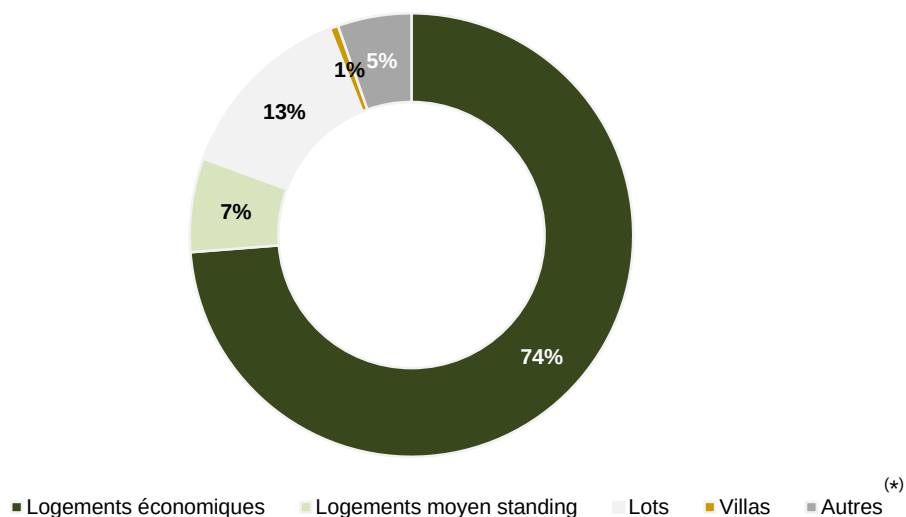
Source : Résidences Dar Saada

Sur la base de la composition des projets réalisés par Résidences Dar Saada, en construction et en développement, les logements économiques représentent 74% de l'offre globale de la Société à fin 2016.

Les logements économiques englobent l'offre à faible VIT dont le prix est fixé à maximum 140 000 dirhams et les logements sociaux qui bénéficient de conventions avec l'Etat à 250 000 dirhams.

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

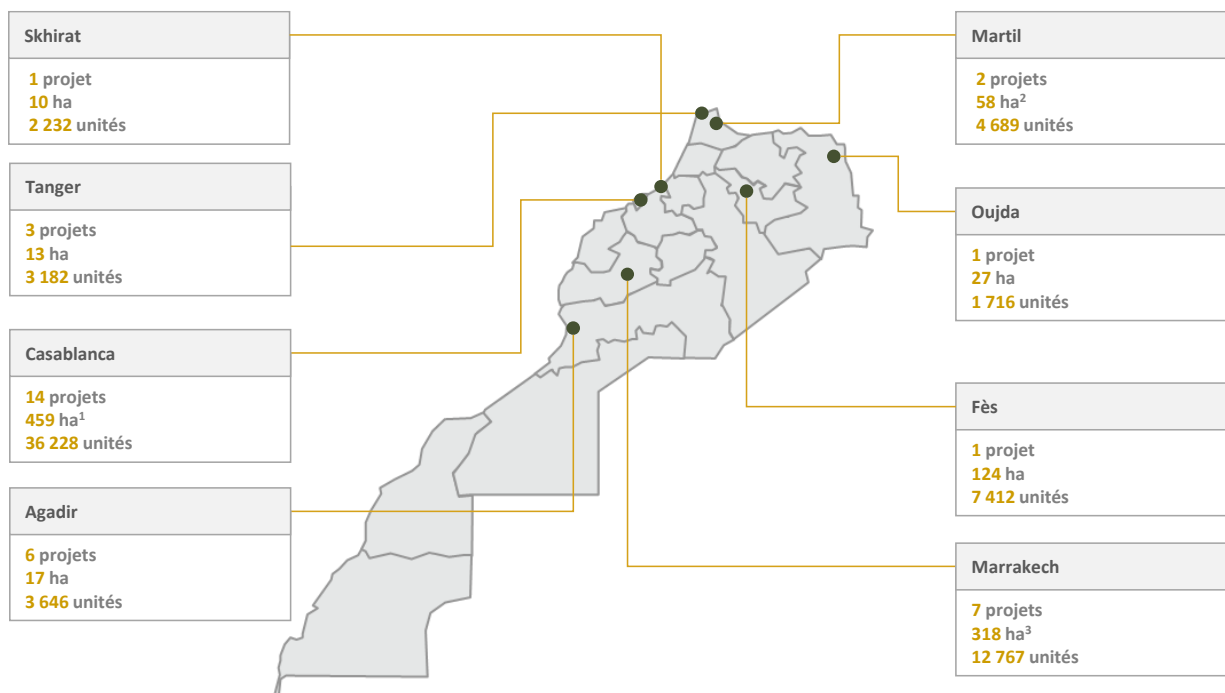
Répartition de l'offre globale de Résidences Dar Saada par type de produits



Source : Résidences Dar Saada

Note : (*) Commerces, équipements publics et équipements privés

Cartographie des projets de Résidences Dar Saada au 31 décembre 2016

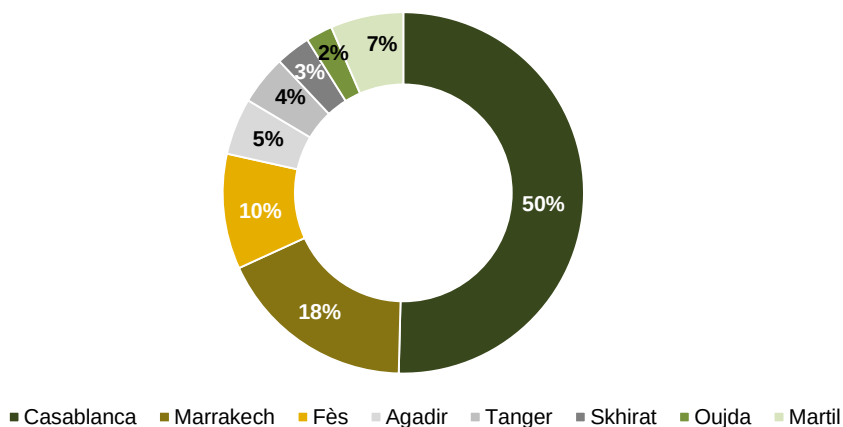


Source : Résidences Dar Saada I (1) dont 37 ha non utilisés / (2) dont 37 ha non utilisés / (3) dont 224 ha non utilisés

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

Le graphique ci-dessous présente la répartition géographique des projets de Résidences Dar Saada au 31 décembre 2016 :

Répartition géographique des projets Résidences Dar Saada en volume



Source : Résidences Dar Saada

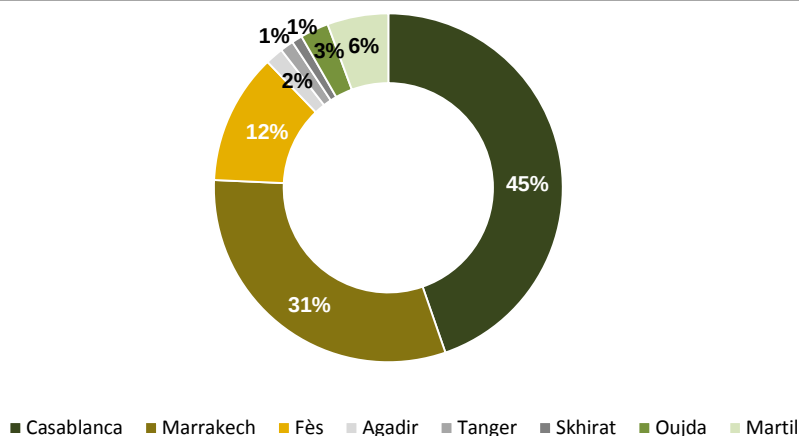
1.3 PRESENTATION DE LA RESERVE FONCIERE DE RESIDENCES DAR SAADA

Au 31 décembre 2016, la réserve foncière globale de Résidences Dar Saada s'élève à 1 026 hectares, correspondant au foncier affecté à des projets en construction, en développement, à la quote-part de foncier relative aux unités non livrées des projets réalisés ainsi qu'au foncier à développer n'ayant pas encore fait l'objet d'affectation à des projets spécifiques.

La Société a par ailleurs procédé à l'acquisition de terrains pour une superficie de 37 hectares dans la région de Martil, portant ainsi sa réserve foncière non affectée à des projets à 298 hectares à fin décembre 2016.

Comme le montre le graphique ci-dessous, les régions de Casablanca et Marrakech représentent 76% de la réserve foncière de la Société en superficie.

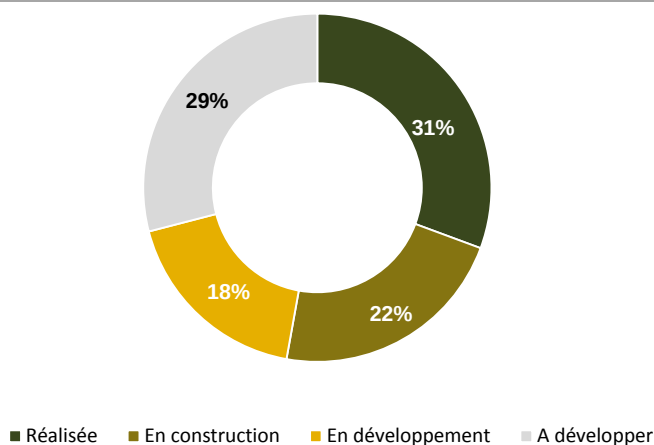
Répartition de la réserve foncière par région



Source : Résidences Dar Saada

Au 31 décembre 2016, la répartition de la réserve foncière de Résidences Dar Saada en fonction de son état d'avancement est la suivante :

Répartition de la réserve foncière par état d'avancement



Source : Résidences Dar Saada

8. EVOLUTION DE L'ACTIVITE DE RESIDENCES DAR SAADA

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

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

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

En MDH	2014	2015	2016	Cumul 2014-2016
Vente de logements et produits connexes	1 804	1 714	2 068	5 586
% de variation	62%	-5%	21%	
Logements économiques	1 116	1 182	1 249	3 546
en % du total	62%	69%	60%	
Logements moyen standing	106	109	79	294
en % du total	6%	6%	4%	
Lots et terrains	418	352	611	1 381
en % du total	23%	21%	30%	
Villas	139	12	42	193
en % du total	8%	1%	2%	
Commerces et autres	25	60	88	173
en % du total	1%	3%	4%	

Source : Résidences Dar Saada

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

En nombre d'unités	2014	2015	2016	Cumul 2014-2016
Livraisons	5 990	5 695	6 761	18 446
% de variation	61%	-5%	19%	
Logements économiques	4 662	4 827	5 088	14 577
en % du total	78%	85%	75%	
Logements moyen standing	258	246	195	699
en % du total	4%	4%	3%	
Lots et terrains	876	438	1 067	2 381
en % du total	15%	8%	16%	
Villas	112	9	38	159
en % du total	2%	0%	1%	
Commerces et autres	82	175	373	630
en % du total	1%	3%	6%	

Source : Résidences Dar Saada

Sur les trois derniers exercices, Résidences Dar Saada a livré 18 446 unités pour un chiffre d'affaires cumulé de 5 586 MDH.

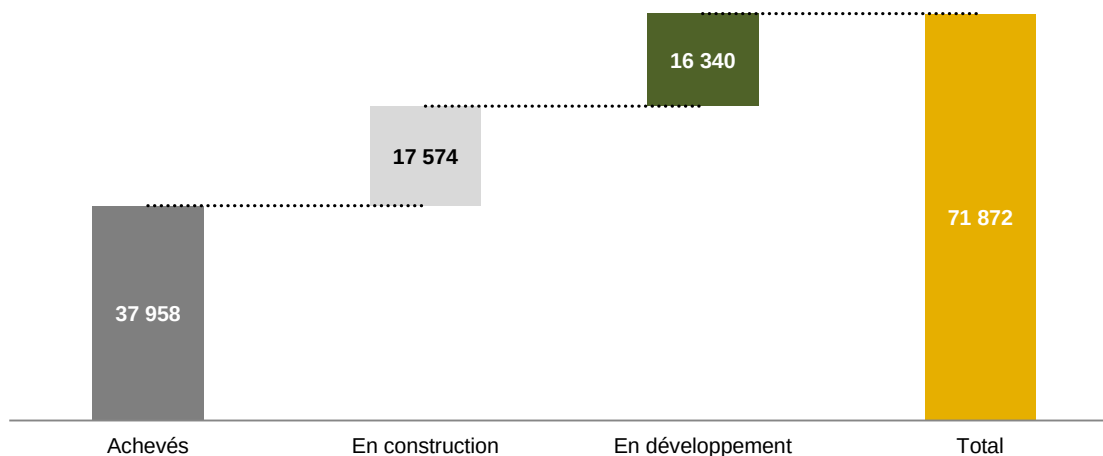
En 2014, Résidences Dar Saada a livré 5 990 unités dont 4 662 logements économiques, principalement dans le cadre des projets Bouhayrat Saiss, Fadaat Al Yassamine et Dyar Al Boughaz.

En 2015, Résidences Dar Saada a livré 5 695 unités dont 4 827 logements économiques, principalement dans le cadre des projets Ouled Azzouz, Dyar El Boughaz (Îlot 14), Targa Resort, Bouhayrat Saiss et Dyar Nzaha.

En 2016, Résidences Dar Saada a livré 6 761 unités dont 5 088 logements économiques, principalement dans le cadre des projets Targa Resort et Dyar Al Ghofrane.

A fin décembre 2016, l'état d'avancement du programme immobilier de Résidences Dar Saada se présente comme suit :

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



Source : Résidences Dar Saada

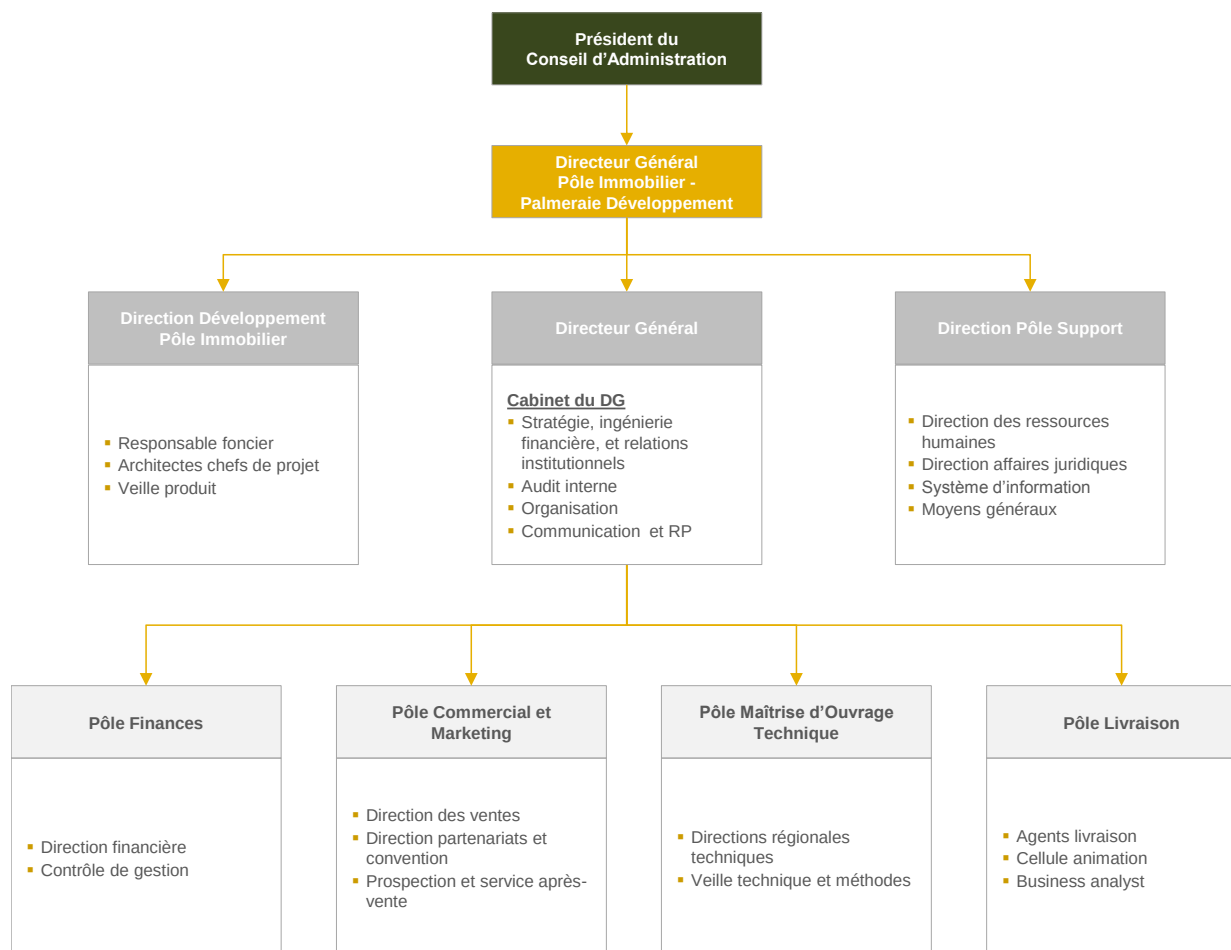
A fin 2016, Résidences Dar Saada SA a achevé 37 958 unités sur les 71 872 prévues pour l'ensemble des différents projets.

A fin 2016, le stock d'unités commercialisées s'élève à près de 10 000, soit un chiffre d'affaires sécurisé d'environ 3 milliards de dirhams.

VIII. ORGANISATION

1. ORGANIGRAMME FONCTIONNEL DE RESIDENCES DAR SAADA

Le schéma ci-contre présente l'organigramme fonctionnel de Résidences Dar Saada à fin avril 2017. A titre indicatif, les CV des principaux dirigeants sont présentés dans la Partie III du présent dossier d'information.



Source : Résidences Dar Saada

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

Pôles	Missions
Direction Générale	- Définir la stratégie de la société et superviser son exécution ; - Fixer les objectifs de rentabilité et de performance ; - Gérer les fonds de la société ; - Etudier la faisabilité technique, juridique et économique des projets en collaboration avec les différents pôles ; - Gérer les relations avec les partenaires externes de la société (banques, administrations, investisseurs).
Direction Développement Pôle Immobilier	- Structurer la prospection et l'acquisition de la réserve foncière conformément à la stratégie de la Société en termes de rentabilité, prix, et aménagement ; - Négocier les terrains identifiés ; - Assainir les terrains acquis ou en cours d'acquisition.
Pôle support	Gère l'ensemble des démarches administratives de la société.
Pôle Commercial & Marketing	- Définir des objectifs de ventes et de livraison pour l'ensemble des directions régionales ; - Assurer le suivi des ventes et des livraisons ; - Suivre les orientations stratégiques de communication et assurer une veille marketing.

Pôle Maitrise d'Ouvrage Technique	- Assurer l'administration des études et des marchés cadres en termes de passation des marchés et de suivi administratif ; - Assurer les solutions d'optimisation durant toutes les phases de gestion d'un projet ; - Assurer les contrôles opérationnels techniques et le contrôle qualité.
Pôle Livraison	- Veiller à la concrétisation des préventes en chiffre d'affaires ; - Gérer la relation avec les banques et les notaires pour les travaux de livraison.
Pôle Finances	- Gérer des comptes de la société en s'assurant de la régularité et la fiabilité des opérations comptables ; - Gérer la trésorerie de Résidences Dar Saada ;

Source : Résidences Dar Saada

2. COMITES INTERNES

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

• Comité de Direction Générale

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

• Comité organisationnel

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

• Comité de ressources humaines, contrôle et bonne gouvernance

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

• Comité de suivi des projets

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

• Comité financier

Le comité financier se compose du directeur général, du directeur général adjoint - pôle support et finances, du directeur financier, et du contrôleur financier.

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

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

- L'identification des irrégularités.

- **Comité commercial**

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

- **Comité budget**

Ce comité se compose du directeur général, du directeur général adjoint – pôle support et finances, du directeur financier, du directeur général adjoint - pôle maîtrise d'ouvrage technique, du directeur commercial, du contrôle de gestion, et du responsable ingénierie financière.

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

- **Comité d'audit**

Ce comité se compose de deux administrateurs de Résidences Dar Saada, Monsieur Adil DIOUIRI et Monsieur Majid BENMLIH. Le comité d'audit est chargé des tâches suivantes :

- Suivi de l'élaboration de l'information destinée aux actionnaires, au public et à l'Autorités Marocaine du Marché des Capitaux ;
- Suivi de l'efficacité des systèmes de contrôle interne, d'audit interne et, le cas échéant, de gestion des risques de la Société ;
- Suivi du contrôle légal des comptes sociaux et consolidés ;
- Examen et suivi de l'indépendance des commissaires aux comptes, en particulier en ce qui concerne la fourniture de services complémentaires à l'entité contrôlée.

- **Comité juridique et contentieux**

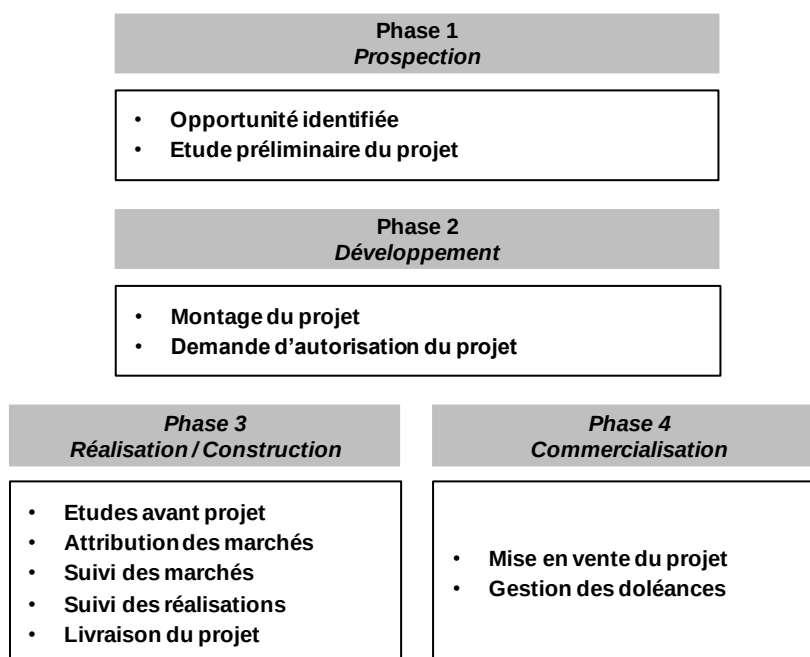
Ce comité est composé du directeur général, du directeur général adjoint – pôle support et finances, du directeur juridique, du directeur financier, et du responsable développement. Le comité juridique et contentieux est chargé de la veille juridique, il produit trimestriellement un suivi des engagements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

3. PROCESSUS DE DEROULEMENT D'UN PROGRAMME

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

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

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



Source : Résidences Dar Saada

3.1 PHASE DE PROSPECTION

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

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

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

La concrétisation de l'achat est décidée par un comité d'investissement chargé de la priorisation et de l'ordonnancement de l'ensemble des projets de la Société.

3.2 PHASE DE DEVELOPPEMENT

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

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

3.3 PHASE DE REALISATION ET DE CONSTRUCTION

Les équipes du pôle maîtrise d'ouvrage technique travaillent conjointement pour la coordination et le contrôle de la construction.

Cette phase comprend essentiellement :

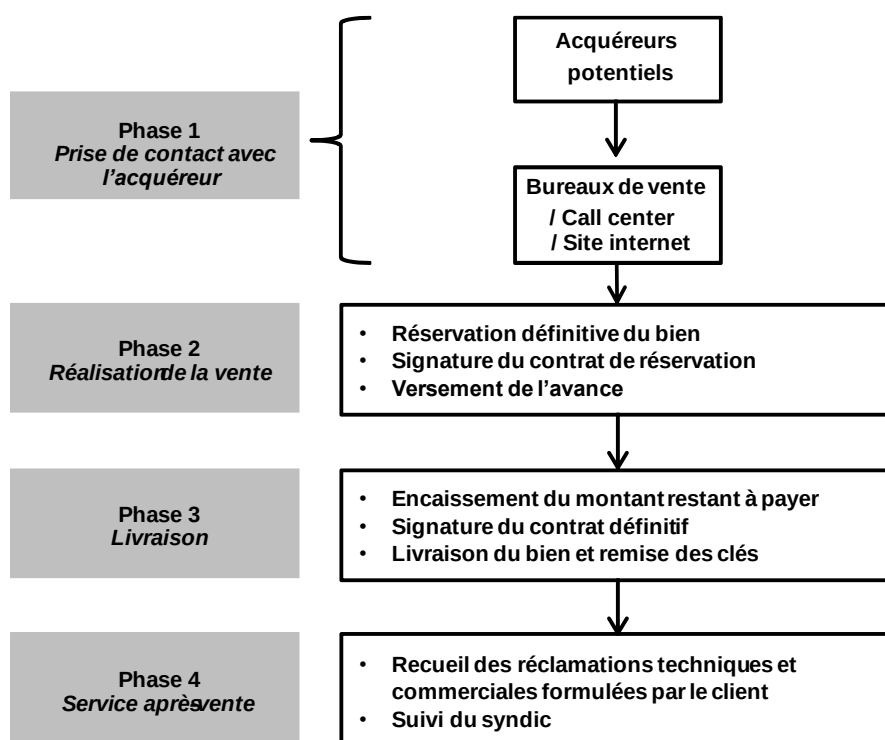
- L'obtention de l'autorisation de construire auprès des autorités sur la base des plans approuvés ;
- La sélection des entreprises selon des critères prédéfinis tels que les références de l'entrepreneur, les moyens dont il dispose, l'organisation du chantier et le budget de l'opération ;
- Le lancement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

3.4 PHASE DE COMMERCIALISATION

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

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

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



Source : Résidences Dar Saada

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

La prise de contact avec les acquéreurs potentiels est assurée par des commerciaux situés en agence, à travers le call center ou sur le site internet de la société.

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

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

- **Phase 3 : Livraison**

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

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

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

- **Phase 4 : Service après-vente**

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

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

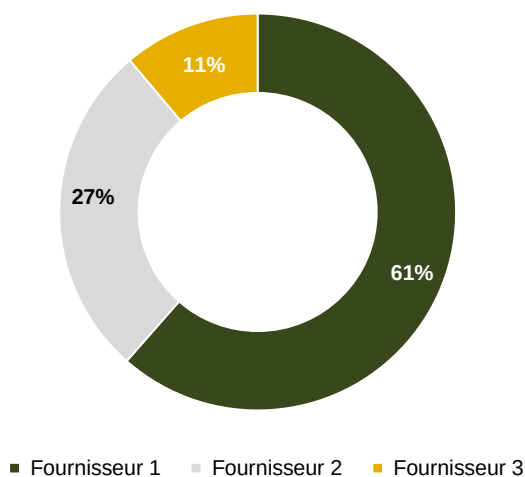
3.5 PRINCIPAUX FOURNISSEURS

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

En effet, Résidences Dar Saada veille à confier les opérations de construction et de VRD à des prestataires de renom.

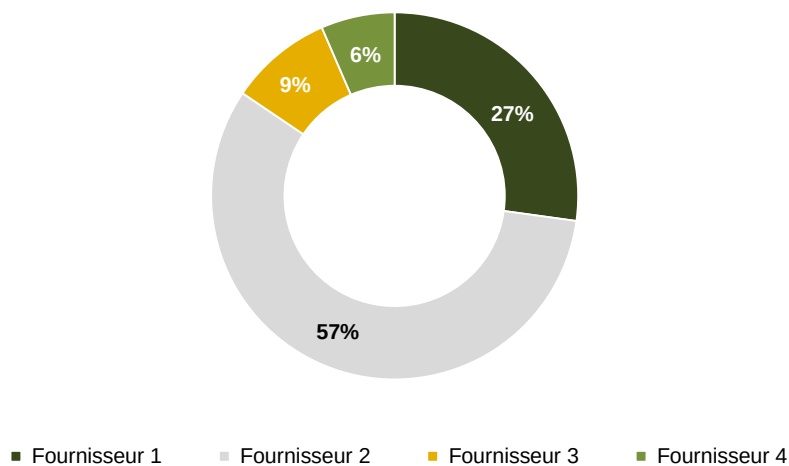
Les fournisseurs par type de prestations fournies se présentent ainsi :

Répartition de la dette envers les principaux fournisseurs de construction au 31 décembre 2016



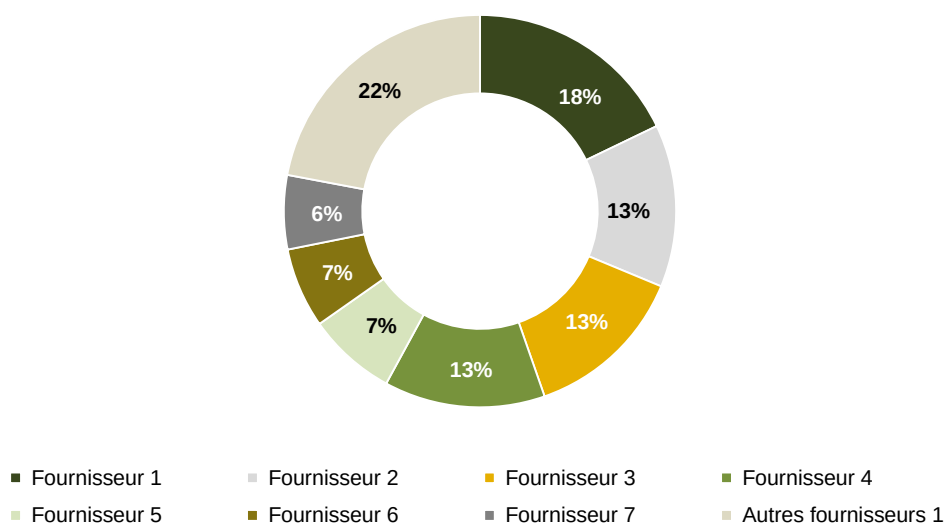
Source : Résidences Dar Saada

Répartition de la dette envers les principaux fournisseurs de travaux de VRD au 31 décembre 2016



Source : Résidences Dar Saada

Répartition de la dette envers les principaux fournisseurs d'études au 31 décembre 2016



Source : Résidences Dar Saada ¹

Au 31 décembre 2016, le délai de paiement moyen des fournisseurs² de la Société s'affiche à 289,1 jours de consommation TTC (contre 261,0 jours en 2015).

• Politique d'approvisionnement

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

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

4. MOYENS HUMAINS

4.1 POLITIQUE DE RESSOURCES HUMAINES

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

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

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

Un plan de formation annuel est en cours de mise en place et se base sur trois éléments :

¹ Composés de 6 fournisseurs différents.

² Délai de paiement moyen des fournisseurs = (Dettes fournisseurs / Achats consommés de matières et fournitures TTC) * 365 jours. Le taux de TVA appliqué est de 20%.

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

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

4.2 EFFECTIFS

• Evolution des effectifs

Au 31 décembre 2016, l'effectif global de Résidences Dar Saada s'élève à 252 collaborateurs, pour un taux d'encadrement de 23%.

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

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

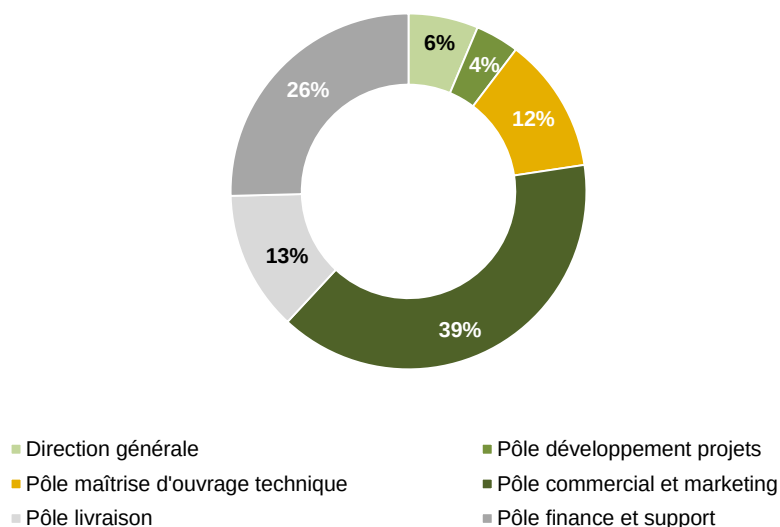
Catégorie	2014	2015	2016
Cadres	47	55	57
<i>Taux d'encadrement</i>	<i>22%</i>	<i>23%</i>	<i>23%</i>
Employés	164	184	195
Effectif	211	239	252

Source : Résidences Dar Saada

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

Au 31 décembre 2016, le pôle Commercial et Marketing représente le pôle dominant en termes d'effectifs au sein de Résidences Dar Saada, avec 39% de l'effectif global.

Répartition de l'effectif de Résidences Dar Saada par pôle

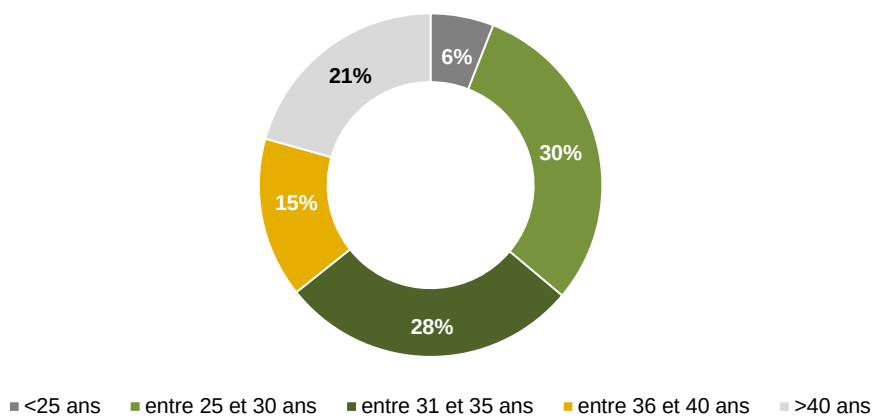


Source : Résidences Dar Saada

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

Au 31 décembre 2016, la pyramide des âges de Résidences Dar Saada est marquée par une prépondérance du personnel âgé entre 25 et 35 ans, représentant 58% de l'effectif global.

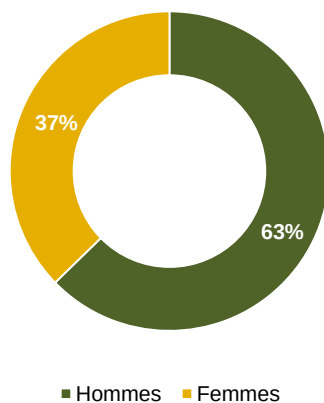
Répartition de l'effectif de Résidences Dar Saada par tranche d'âge



Source : Résidences Dar Saada

Le graphique ci-dessous présente la répartition du personnel de Résidences Dar Saada par genre au 31 décembre 2016 :

Répartition de l'effectif de Résidences Dar Saada par genre



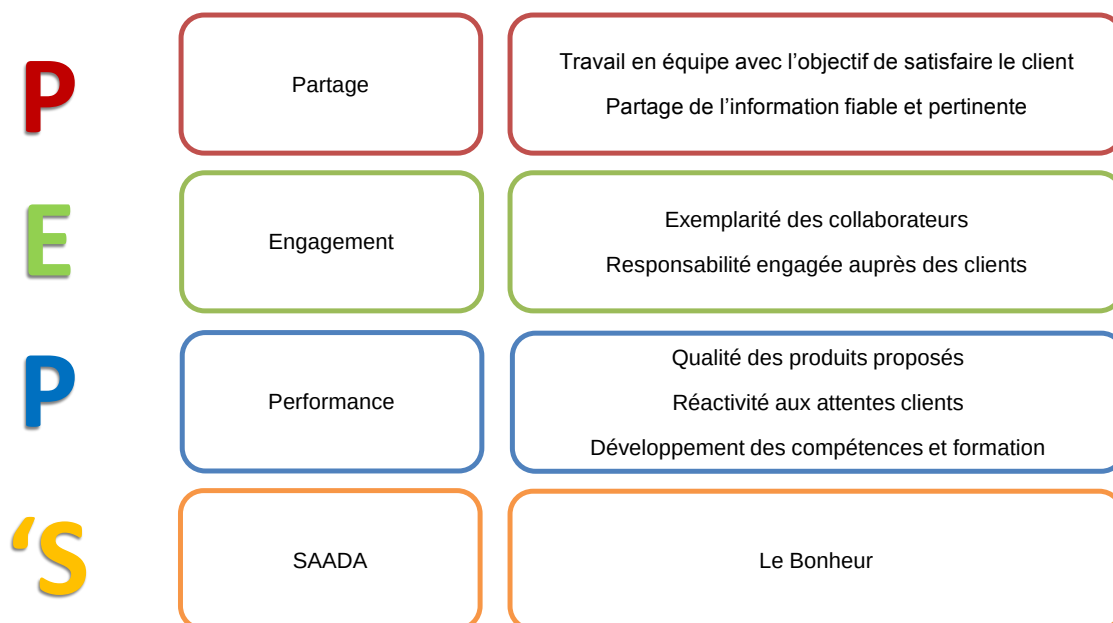
Source : Résidences Dar Saada

4.3 CLIMAT SOCIAL

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

CULTURE D'ENTREPRISE

Résidences Dar Saada a placé la satisfaction client au cœur de sa stratégie et de ses objectifs. La société a entrepris un travail collaboratif d'identification des valeurs nécessaires pour remplir cette mission. La Société partage aujourd'hui quatre valeurs fondamentales dans la satisfaction des clients :



Source : Résidences Dar Saada

Les valeurs PEP'S sont aujourd'hui ancrées dans la culture d'entreprise et au centre des programmes de formation et recrutement des compétences.

4.4 REMUNERATION DU PERSONNEL

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

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

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

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

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

Résidences Dar Saada s'est dotée d'outils de mesure rigoureux et adéquats permettant de contrôler les coûts opérationnels afin d'évaluer les résultats de sa politique salariale dans une optique d'optimisation permanente. En

outre, Résidences Dar Saada communique régulièrement la progression de ses résultats afin d'impliquer les collaborateurs dans l'atteinte des objectifs stratégiques.

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

5. MOYENS MATERIELS ET SYSTEME D'INFORMATION

5.1 MOYENS MATERIELS DE RESIDENCES DAR SAADA

Au 31 décembre 2016, les moyens matériels du groupe se composent principalement de matériel de transport avec 2 véhicules sous contrat leasing et 29 véhicules sous contrat de location longue durée.

A fin 2016, l'entreprise dispose de matériel informatique détaillé comme suit :

Type de matériel	Nombre d'équipements
Ordinateurs de bureau	118
Ordinateurs portables	314
Imprimantes	136
Scanners	30
Photocopieur	54
Périphériques et accessoires divers	225
Total	877

Source : Résidences Dar Saada

5.2 DEMARCHE QUALITE

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

Qualité du produit :

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

Qualité du service :

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

Qualité des prestataires partenaires :

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

5.3 MANUEL DE PROCEDURES

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

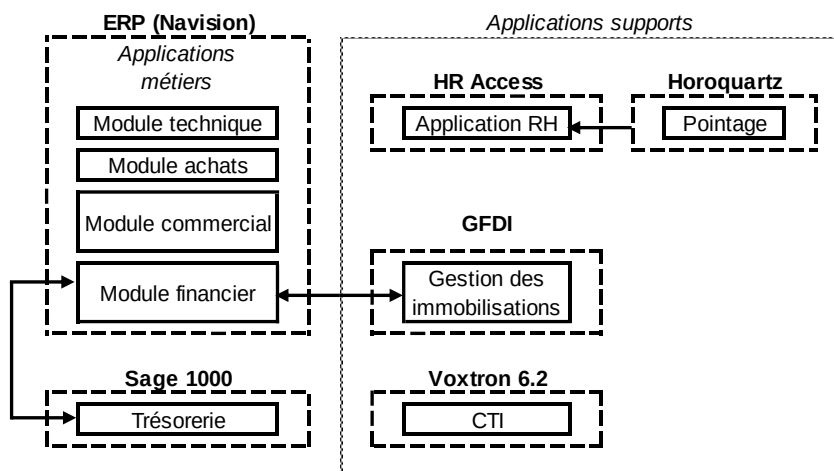
5.4 SYSTEMES D'INFORMATION

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

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

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

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



Source : Résidences Dar Saada

Un projet d'amélioration du système d'information a été entrepris depuis 2012. Il est actuellement en cours d'implémentation dans l'objectif de :

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

A fin 2016, l'ensemble du parc applicatif a été déployé (HR Access, Sage 1000, ERP Navision, Voxtron, etc.). Certaines applications, notamment une montée en version de certains modules de l'ERP et une mise en place d'une solution informatique pour le service juridique sont en cours d'intégration.

Les projets entrepris sur le système d'information ont permis à ce jour de mettre en place d'une nouvelle infrastructure SI dont l'objectif est de :

- Assurer la reprise immédiate d'activité en cas d'arrêt ;
- Chiffrer les bases de données ;

- Maintenir la disponibilité continue des applicatifs de la société ;
- Protéger les systèmes et données contre les attaques externes ;
- Sécuriser les locaux du siège et les agences (vidéo surveillance et détecteurs d'incendie).

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

- Le pilotage des projets liés aux systèmes d'information et de la gestion de la structure informatique ;
- La garantie de la disponibilité, de l'intégrité et de la fiabilité de l'information ainsi que la sécurisation de l'information ;
- Le suivi des développements, la conception et la mise en place de solutions informatiques et de télécommunications nécessaires pour la gestion des activités ;
- La préparation des nouveaux sites (agences, points de ventes, show-rooms, etc.) au Maroc ou à l'étranger.

6. POLITIQUE DE COMMUNICATION ET DE MARKETING

6.1 COMMUNICATION ET MARKETING

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

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

- Un affichage urbain via des panneaux publicitaires animés par des célébrités ;
- Des spots télévisés et des spots radio ;
- Un site internet qui cible aussi bien les résidents que les Marocains Résidents à l'étranger ;
- Des show-rooms et points de vente sur site dans les principales villes du Maroc (6 à Casablanca, 4 à Marrakech, 3 à Agadir, 3 à Fès et 3 à Tanger au 30 juin 2017) ;
- Une présence régulière dans les salons de l'immobilier.

Par ailleurs, un site internet institutionnel est opérationnel à la date d'élaboration du présent dossier d'information.

6.2 CALL CENTER

Dar Saada a centré son effort autour du client dans l'objectif de l'accompagner, le fidéliser et le satisfaire. Le Groupe a donc entrepris plusieurs actions telles que :

- La constitution d'une équipe professionnelle dédiée à la relation clientèle et à la qualité de service ;
- L'ouverture d'un numéro unique pour la prise en charge de toutes les demandes des clients ;
- La mise en place d'actions spécifiques visant à améliorer davantage la satisfaction des clients.

Le renforcement de la relation client permet aujourd'hui à Résidences Dar Saada de répondre aux appels reçus avec un taux élevé de prise en charge.

7. POLITIQUE D'INVESTISSEMENT

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des acquisitions d'immobilisations par Résidences Dar Saada entre 2015 et 2016 :

En DH	2015	Augmentation	Diminution	2016
Immobilisations en non-valeur	76 058 572	6 805 190	20 047 472	62 816 291
Immobilisations incorporelles	8 804 348	2 411 575	1 350	11 214 572
Immobilisations corporelles	30 315 641	1 535 832	24 080	31 827 393
<i>Constructions</i>	<i>17 868 787</i>	<i>505 689</i>		<i>18 374 477</i>
<i>Installations techniques, matériel et outillage</i>	<i>1 141 613</i>	<i>226 184</i>		<i>1 367 797</i>
<i>Matériel de transport</i>	<i>234 073</i>	<i>58 419</i>	<i>24 080</i>	<i>268 411</i>

Mobilier, matériel bureau et aménagements divers	11 071 167	745 540	11 816 708
Total brut des immobilisations	115 178 560	10 752 597	20 072 902
			105 858 256

Source : Résidences Dar Saada

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

Le tableau ci-dessous présente l'historique d'acquisition de foncier de Résidences Dar Saada au 31 décembre 2016 :

Année d'acquisition	Localisation	Superficie (en ha)	Quote-part affectée à un projet (en ha) au 31/12/2016 ¹	Réserve foncière disponible (en ha) au 31/12/2016
1980-1990	Marrakech	25	25	0
2005	Marrakech	44	41	3
2006	Marrakech	220	12	208
2007	Agadir	8	8	0
2007	Casablanca	19	19	0
2007	Marrakech	7	7	0
2007	Tanger	13	13	0
2008	Agadir	8	8	0
2008	Casablanca	33	33	0
2008	Fès	124	124	0
2008	Marrakech	2	0	2
2009	Marrakech	11	9	2
2011	Casablanca	249	249	0
2012	Casablanca	56	56	0
2013	Casablanca	75	37	37
2013	Oujda	27	27	0
2013	Skhirat	10	10	0
2014	Casablanca	23	21	2
2014	Martil	11	11	0
2015	Martil	10	10	0
2015	Casablanca	4	4	0
2015	Marrakech	7	0	7
2016	Martil	37	0	37
Total		1 026	728	298

Source : Résidences Dar Saada

8. PARTENARIATS EXISTANTS

• Conventions commerciales

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

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

¹ Les chiffres tel que affichés au niveau du tableau sont arrondis au décimaux inférieurs.

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

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

- **Convention de crédit pour le financement des clients de Résidences Dar Saada**

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

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

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

PARTIE V : SITUATION FINANCIERE DE L'EMETTEUR

PREAMBULE

Durant l'exercice 2014, le Groupe Résidences Dar Saada a procédé à l'acquisition de la société Badalona SARL pour un montant de 91 MDH. La filiale dispose dans son actif d'un terrain sur la ville de Martil d'une superficie de 10 ha. La contribution de Badalona SARL au résultat du groupe est nulle et le poids de ses comptes dans les comptes consolidés du groupe est marginal.

Au titre de l'exercice 2015, le Groupe Résidences Dar Saada a poursuivi une stratégie de diversification géographique en vue de renforcer son rôle d'acteur dans la promotion immobilière au niveau continental. Cette stratégie a consisté au lancement de nouveaux projets en Côte d'Ivoire et au Gabon portés, respectivement, par les sociétés Saada Côte d'Ivoire et Saada Gabon. En outre, le Groupe a procédé à l'acquisition d'une nouvelle filiale Dar Saada VII dédiée à la construction d'un projet immobilier de moyen standing et portant dans son bilan un terrain de 4,1 ha sur Casablanca. Aussi, des nouvelles acquisitions de terrains ont été réalisées à Martil et à Marrakech d'une superficie, respective, de 10 ha et 6,9 ha en plus de la signature de deux options d'achat d'acquisition de terrains à Ain Aouda et Oulad Ayad. Par ailleurs, les études sont en cours pour l'acquisition de terrains au niveau des filiales étrangères du groupe.

Au titre de l'exercice 2016, le Groupe Résidences Dar Saada a procédé à l'acquisition de la société Al Borj Al Aali SARL pour un montant de 96,9 MDH. Celle-ci a pour objectif de développer un projet immobilier sur Martil sur le terrain acquis totalisant 37,1 ha.

La réserve foncière du Groupe Résidences Dar Saada S.A se renforce par les acquisitions des terrains à travers les filiales et totalise, de ce fait, 1 026 ha à fin 2016 (contre 989,4 ha en 2015).

Il convient de rappeler que les comptes sociaux de Résidences Dar Saada S.A pour les exercices 2014, 2015 et 2016 ont fait l'objet d'une certification par des commissaires aux comptes. Les comptes consolidés du Groupe Résidences Dar Saada SA ont fait l'objet d'une certification par les commissaires aux comptes pour l'exercice 2014, 2015 et 2016.

A partir de ces éléments, l'analyse financière de l'émetteur se présentera comme suit :

- Analyse des comptes sociaux de la Société Résidences Dar Saada SA relatifs aux exercices 2014, 2015 et 2016 ;
- Analyse des comptes consolidés du Groupe Résidences Dar Saada relatifs aux exercices 2014, 2015 et 2016.

I. ANALYSE DES COMPTES SOCIAUX

1. ANALYSE DE L'ÉTAT DES SOLDES DE GESTION

Le tableau suivant présente les données historiques de l'état des soldes de gestion de Résidences Dar Saada S.A. pour les exercices 2014, 2015 et 2016.

En MDH	2014	2015	2016	Var.14-15	Var.15-16	TCAM 14-16
Chiffre d'affaires	1 813,3	1 754,7	1 921,5	(3,2%)	9,5%	2,9%
Ventes de marchandises en l'état	-	-	-	n.a	n.a	n.a
Achats revendus de marchandises	-	-	-	n.a	n.a	n.a
Marge brute sur ventes en l'état	-	-	-	n.a	n.a	n.a
Ventes de biens et services produits	1 813,3	1 754,7	1 921,5	(3,2%)	9,5%	2,9%
Variation de stocks de produits	(406,5)	(261,6)	(403,9)	(35,6%)	54,4%	(0,3%)
Production de l'exercice	1 406,8	1 493,0	1 517,6	6,1%	1,6%	3,9%
Achats consommés de matières et fournitures	(721,4)	(759,9)	(825,1)	5,3%	8,6%	6,9%
Autres charges externes	(110,7)	(115,6)	(114,9)	4,4%	(0,5%)	1,9%
Consommation de l'exercice	(832,1)	(875,5)	(940,1)	5,2%	7,4%	6,3%
Valeur ajoutée	574,7	617,6	577,6	7,5%	(6,5%)	0,3%
VA/CA	31,7%	35,2%	30,1%	3,5 pts	-5,1 pts	-5,1 pts
Impôts et taxes	(47,3)	(31,9)	(31,5)	(32,5%)	(1,4%)	(18,4%)
Charges de personnel	(65,3)	(67,6)	(72,0)	3,5%	6,6%	5,0%
Excédent Brut d'Exploitation	462,0	518,1	474,0	12,1%	(8,5%)	1,3%
EBE/CA	25,5%	29,5%	24,7%	4,0 pts	-4,9 pts	-4,9 pts
Reprises d'exploitation	45,8	1,3	9,8	(97,3%)	> 100%	(53,8%)
Dotations d'exploitation	(18,9)	(20,1)	(17,5)	6,4%	(13,0%)	(3,8%)
Résultat d'exploitation	489,0	499,2	466,3	2,1%	(6,6%)	(2,3%)
Marge opérationnelle (REX/CA)	27,0%	28,4%	24,3%	1,5 pts	-4,2 pts	-4,2 pts
Produits financiers	170,9	155,5	161,3	(9,0%)	3,8%	(2,8%)
Charges financières	(185,0)	(157,1)	(159,4)	(15,1%)	1,5%	(7,2%)
Résultat financier	(14,2)	(1,6)	1,9	(88,6%)	n.a	n.a
Résultat courant	474,8	497,6	468,2	4,8%	(5,9%)	(0,7%)
Produits non courants	14,2	0,5	0,3	(96,5%)	(45,9%)	(86,2%)
Charges non courantes	(10,0)	(13,9)	(8,6)	38,7%	(37,8%)	(7,1%)
Résultat non courant	4,2	(13,4)	(8,4)	n.a	(37,5%)	n.a
Résultat avant impôt	479,0	484,2	459,9	1,1%	(5,0%)	(2,0%)
Impôts sur les résultats	(59,6)	(25,7)	(32,0)	(56,8%)	24,5%	(26,7%)
Résultat net	419,4	458,5	427,8	9,3%	(6,7%)	1,0%
Marge nette (RN/CA)	23,1%	26,1%	22,3%	3,0 pts	-3,9 pts	-3,9 pts

Source : Résidences Dar Saada

1.1 ANALYSE DU CHIFFRE D'AFFAIRES

Le tableau ci-dessous présente le chiffre d'affaires de Résidences Dar Saada S.A. sur la période 2014-2016 :

En MDH	2014	2015	2016	Var.14-15	Var.15-16	TCAM 14-16
Chiffre d'affaires	1 813,3	1 754,7	1 921,5	(3,2%)	9,5%	2,9%
Ventes de marchandises en l'état	-	-	-	n.a	n.a	n.a
Ventes de biens et services produits	1 813,3	1 754,7	1 921,5	(3,2%)	9,5%	2,9%

Source : Résidences Dar Saada

Entre 2014 et 2016, le chiffre d'affaires de la société Résidences Dar Saada S.A. a augmenté selon un TCAM de 2,9% en passant de 1 813,3 MDH en 2014 à 1 754,7 MDH en 2015 puis à 1 921,5 MDH en 2016.

Le chiffre d'affaires est constitué intégralement des ventes de biens et services produits.

Ces ventes portent essentiellement sur la vente de logements et autres produits connexes tels que les commerces et les équipements.

Le tableau ci-dessous présente la répartition analytique du chiffre d'affaires de Résidences Dar Saada S.A. sur la période 2014-2016 :

En MDH	2014	2015	2016	Var.14-15	Var.15-16	TCAM 14-16
Chiffre d'affaires	1 813,3	1 754,7	1 921,5	(3,2%)	9,5%	2,9%
Ventes de logements et produits connexes	1 804,0	1 714,1	1 901,3	(5,0%)	10,9%	2,7%
<i>en % du total</i>	<i>99,5%</i>	<i>97,7%</i>	<i>98,9%</i>			
Divers	9,3	40,6	20,2	> 100%	(50,2%)	47,2%
<i>en % du total</i>	<i>0,5%</i>	<i>2,3%</i>	<i>1,1%</i>			

Source : Résidences Dar Saada

Comme l'indique le tableau ci-dessus, la vente de logements et autres produits connexes (commerces et équipements) représente en moyenne 98,7% du chiffre d'affaires total sur la période 2014-2016 en se situant à 1 921,5 MDH à fin 2016. Le chiffre d'affaires « Divers » est relatif à diverses prestations de services fournies par Résidences Dar Saada S.A. à ses clients dans le cadre des opérations de transfert et de changement de bien sur la demande des clients et se chiffre à 20,2 MDH en 2016 contre 40,6 MDH en 2015.

Le tableau ci-dessous présente la répartition des ventes de logements ¹de Résidences Dar Saada S.A. en volume et en valeur sur la période 2014-2016, par type de produit :

Produits	2014			2015			2016			Cumul 2014-2016	
	Livraison (unités)	CA (MDH)	Prix unitaire moy (KDH)	Livraison (unités)	CA (MDH)	Prix unitaire moy (KDH)	Livraison (unités)	CA (MDH)	Prix unitaire moy (KDH)	Livraison (unités)	CA (MDH)
Economiques	4 662,0	1 115,5	239,3	4 827,0	1 181,5	244,8	4 424,0	1 082,8	244,8	13 913,0	3 379,9
Moyen standing	258,0	106,2	411,5	246,0	109,0	443,0	195,0	78,8	404,1	699,0	294,0
Lots	876,0	418,0	477,2	438,0	352,1	804,0	1 067,0	611,1	572,7	2 381,0	1 381,2
Villas	112,0	139,0	1 240,7	9,0	11,6	1 286,6	38,0	42,0	1 105,3	159,0	192,5
Commerces et autres	82,0	25,3	308,5	175,0	59,9	342,1	365,0	86,6	237,3	622,0	171,8
Total	5 990	1 804,0	301,2	5 695,0	1 714,1	301,0	6 089,0	1 901,3	312,3	17 774,0	5 419,4

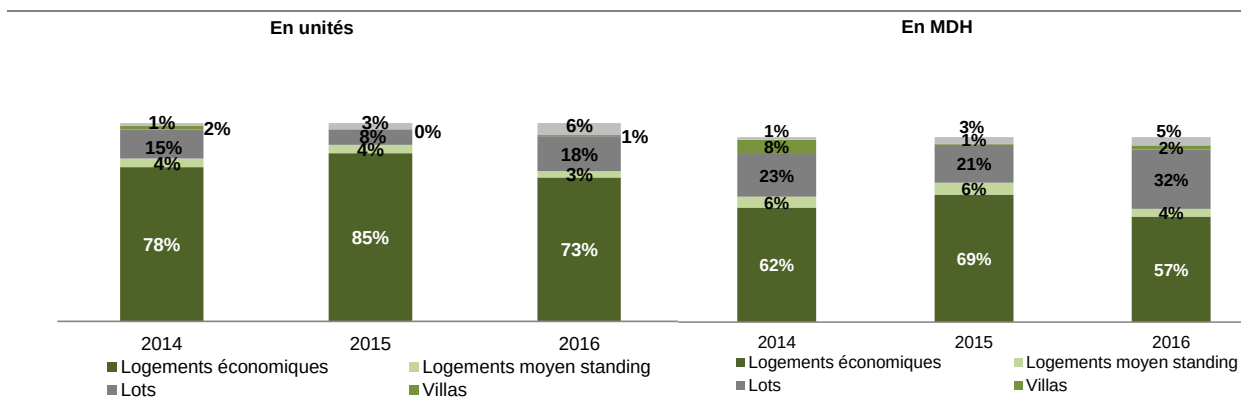
Source : Résidences Dar Saada

En cumul sur la période 2014-2016, Résidences Dar Saada S.A. a livré 17 774 unités de logements pour un chiffre d'affaires total de 5 419,4 MDH, dont 3 379,9 MDH correspondent à la vente de logements économiques soit 13 913 unités.

¹ Livraisons et chiffre d'affaires de RDS hors filiales pour les exercices 2014, 2015 et 2016

Les graphiques ci-dessous illustrent l'évolution de la répartition des ventes de logements par produit en volume et en valeur sur la période 2014-2016 :

Répartition des ventes de logements sur la période 2014-2016



Source : Résidences Dar Saada

Le tableau ci-dessous présente la répartition des ventes de logements ¹de la Société sur la période 2014-2016 par projet :

Projets	2014			2015			2016		
	Livraison (unités)	CA (MDH)	Prix unitaire moy (KDH)	Livraison (unités)	CA (MDH)	Prix unitaire moy (KDH)	Livraison (unités)	CA (MDH)	Prix unitaire moy (KDH)
Mediouna (lotissement)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Jnane Nouaceur	189,0	155,7	823,6	32,0	17,2	537,1	2,0	1,4	705,5
Saada I	2,0	0,3	154,6	1,0	2,7	2 706,2	1,0	0,2	180,0
Saada II	9,0	1,9	210,4	1,0	0,2	200,0	2,0	0,4	190,0
Tamensourt	162,0	30,4	187,5	29,0	5,2	180,3	18,0	3,5	193,5
Targa Garden	1,0	2,5	2 506,7	-	-	-	37,0	40,9	1 105,7
Jnane Adrar (*)	829,0	207,6	250,5	147,0	37,1	252,6	43,0	16,0	371,2
Nzaha	327,0	77,6	237,2	161,0	32,8	203,8	90,0	18,6	206,8
Bouhairat Saiss	734,0	208,1	283,5	267,0	68,7	257,4	823,0	294,7	358,1
Dyar Marrakech	120,0	33,3	277,7	33,0	13,4	407,0	4,0	1,9	478,6
Fadaat Rahma	549,0	155,2	282,6	141,0	80,2	568,7	80,0	66,4	830,5
Oulad Azzouz	1 654,0	568,0	343,4	3 575,0	1 018,4	284,9	1 142,0	382,1	334,6
Jardins de l'Atlantique (Ilot 19)	103,0	40,8	396,0	68,0	26,5	390,2	113,0	45,3	400,8
Dyar El Boughaz (Ilot 20)	647,0	157,3	243,1	60,0	14,0	232,7	-	-	-
Dyar Al Ghofrane	-	-	-	-	-	-	1 297,0	324,9	250,5
Fadaat Elyassamine	664,0	165,4	249,0	46,0	14,2	309,3	46,0	14,1	305,8
Dyar El Boughaz (Ilot 14)	-	-	-	618,0	147,2	238,3	186,0	29,8	160,1
Jnane El Menzeh	-	-	-	152,0	144,9	953,3	200,0	166,8	834,1
Targa Resort	-	-	-	364,0	91,2	250,5	878,0	220,1	250,6
Manazil Mediouna	-	-	-	-	-	-	1 127,0	274,3	243,4
Total	5 990,0	1 804,0		5 695,0	1 714,1		6 089,0	1 901,3	

(*) Jnane Adrar inclut les projets : Adrar 5, 8, 9, 8 extension et Anza

Source : Résidences Dar Saada

Sur les trois derniers exercices, près de 36,3% du chiffre d'affaires cumulé (en MDH) est réalisé par le projet Oulad Azzouz, suivi par le projet Bouhairat Saiss (10,5%). Au titre de l'exercice 2016, la livraison des projets Dyar Al Ghofrane

¹ Livraisons et chiffre d'affaires de RDS hors filiales pour les exercices 2014, 2015 et 2016

et Manazil Mediouna a démarré totalisant 11,1% du chiffre d'affaires cumulé en MDH, soit 599,2 MDH pour 2 424,0 unités.

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

1.2 PRODUCTION

Le tableau suivant présente l'évolution de la production de Résidences Dar Saada S.A. sur la période 2014-2016 :

En MDH	2014	2015	2016	Var.14-15	Var.15-16	TCAM 14-16
Ventes de biens et services produits	1 813,3	1 754,7	1 921,5	(3,2%)	9,5%	2,9%
Variation de stocks de produits	(406,5)	(261,6)	(403,9)	(35,6%)	54,4%	(0,3%)
Production	1 406,8	1 493,0	1 517,6	6,1%	1,6%	3,9%

Source : Résidences Dar Saada

Entre 2014 et 2016, une hausse annuelle moyenne est constatée au niveau de la production, soit un TCAM de 3,9%, qui se chiffre à 1 517,6 MDH en 2016 contre 1 493,0 MDH en 2015 et 1 406,8 MDH en 2014. L'évolution de la production est étroitement liée à celle du chiffre d'affaires et à celle des stocks de produits en cours et de produits finis.

En 2014, deux nouveaux projets ont été mis en chantier : Manazil Mediouna et Dyar al Ghofrane en plus de nouvelles tranches sur les projets Oulad Azzouz, Baouhairat Saiss et Bassatine Targa (en plus des autres projets en construction), soit un encours de production cumulé à fin 2014 de 29 000 unités dont 6 680 unités achevées. Par ailleurs, le stock de produits s'affiche -406,5 Mdh en 2014 suite à un rythme de livraisons des produits finis (ou du déstockage) plus soutenu que celui de la production (ou du stockage) au cours de l'année 2014.

En 2015, la production de l'exercice s'élève à 1 493,0 MDH en raison de la mise en chantier de 6 433 unités (887 unités de Oulad Azzouz ; 2 154 unités de Dyar Al Ghofrane ; 781 unités de Manazil Mediouna ; 1 317 unités de Panorama-tranches 1 et 2 ; 955 unités de Playa Martil ; 339 unités de Jnane Al Khair) et de la poursuite de la production sur les autres projets en cours. L'encours cumulé d'unités achevées s'élève, par conséquent, à 32 306 unités à fin 2015. Par ailleurs, la variation de stocks de produits se chiffre à -261,6 MDH à fin 2015, soit une augmentation de 35,6% par rapport à 2014, en raison d'un rythme de production plus important qu'en 2014 conjugué à un niveau de livraison en baisse de 4,9% par rapport à celui de 2014.

En 2016, la production de l'exercice s'élève à 1 517,6 MDH en raison de la mise en chantier de 5 174 unités (409 unités de Dyal Al Ghofrane ; 248 unités de Oulad Azzouz ; 359 unités de Jawharat Skhirate ; 269 unités de Oujda ; 1 902 unités de Panorama social ; 1 289 unités de Playa Martil ; 270 unités de Tamaris ; 428 unités de Targa Resort) et de la poursuite de la production sur les autres projets en cours. L'encours cumulé d'unités achevées s'élève, par conséquent, à 37 958 unités à fin 2016. Par ailleurs, la variation de stocks de produits se chiffre à -403,9 MDH à fin 2016 provenant d'un rythme de livraisons des produits finis (ou du déstockage) plus soutenu que celui de la production (ou du stockage) au cours de l'exercice 2016.

1.3 CONSOMMATION DE L'EXERCICE

Le tableau suivant présente l'évolution de la consommation de Résidences Dar Saada S.A. sur la période 2014-2016 :

En MDH	2014	2015	2016	Var.14-15	Var.15-16	TCAM 14-16
Achats revendus de marchandises	-	-	-	n.a	n.a	n.a
Achats consommés matières et fournitures	721,4	759,9	825,1	5,3%	8,6%	6,9%
Autres charges externes	110,7	115,6	114,9	4,4%	(0,5%)	1,9%
Consommation	832,1	875,5	940,1	5,2%	7,4%	6,3%

Source : Résidences Dar Saada

• Achats consommés de matières et fournitures

Les achats consommés de matières et fournitures sur la période 2014-2016 sont répartis comme suit :

En MDH	2014	2015	2016	Var.14-15	Var.15-16	TCAM 14-16
Achats de matières premières	199,4	102,0	1,3	(48,9%)	(98,8%)	(92,1%)
Variation des stocks de matières premières	(213,8)	(88,9)	(2,6)	(58,4%)	(97,1%)	(89,0%)
Achats matières et fournitures consommables	0,0	0,0	-	37,8%	(100,0%)	(100,0%)
Variation des stocks matières et fournitures	-	-	-	n.a	n.a	n.a
Achats non stockés matières et fournitures	1,3	1,2	1,2	(8,9%)	1,3%	(3,9%)
Achats de travaux, études et prestations	734,5	745,6	826,4	1,5%	10,8%	6,1%
Total	721,4	759,9	826,3	5,3%	8,7%	7,0%

Source : Résidences Dar Saada

Les achats consommés de matières et fournitures enregistrent une hausse annuelle moyenne de 7,0% sur la période 2014-2016. Ce poste enregistre les acquisitions de fonciers effectuées durant l'exercice et qui sont par la suite stockées dans le bilan dans le poste « Stocks - Matières et fournitures consommables ».

A fin 2014, les achats de matières premières s'élèvent à 199,4 MDH correspondant à l'acquisition de foncier pour une superficie globale de 34 hectares dont un terrain situé à Martil d'une superficie de 10 hectares représenté par la nouvelle filiale Badalona acquise en 2014.

Au titre de l'exercice 2015, les achats de matières premières se chiffrent à 102,0 MDH et sont relatifs à l'acquisition de terrains totalisant une superficie de 21 ha dont 10 ha correspondent à l'acquisition d'un terrain à Martil, 4,1 ha à Casablanca et 6,9 ha à Marrakech.

A fin 2016, les achats de matières premières s'affichent à 1,3 MDH correspondant à l'acquisition d'un terrain sur Martil d'une superficie de 37,1 ha dédiée au projet immobilier à développer par la filiale Al Borj Al Aali.

La variation de stocks de matières premières constatée au cours de la période 2014-2016 correspond au passage du foncier du poste « Stock de matières premières » à « Produits en cours » suite au démarrage du développement de différents projets. Ce poste comprend également les frais annexes à l'acquisition de ce foncier.

Les achats consommés de matières et fournitures sont principalement constitués d'achats de travaux, d'études et de prestations de service qui représentent la quasi-totalité du poste sur la période 2014-2016.

• Autres charges externes

Le poste « Autres charges externes » enregistre une hausse modérée suivant un TCAM de 1,9% sur la période 2014-2016 expliquée par la politique de la société portant sur la maîtrise de ses charges de structure. Le poste est constitué des éléments suivants :

En MDH	2014	2015	2016	Var.14-15	Var.15-16	TCAM 14-16
Frais publicitaires	36,8	49,7	52,5	34,9%	5,6%	19,4%
Rémunérations d'intermédiaires et honoraires	45,6	29,5	26,9	(35,3%)	(8,8%)	(23,2%)
Déplacements, missions et réceptions	4,7	5,0	4,8	6,2%	(4,0%)	1,0%
Entretien et réparations	1,7	4,0	2,0	> 100%	(49,3%)	9,6%
Location et charges locatives	6,2	7,1	6,9	14,0%	(2,9%)	5,2%
Redevances de crédit-bail	3,2	3,2	4,7	(1,3%)	47,3%	20,5%
Divers	12,5	16,8	17,2	34,4%	2,2%	17,2%
Total	110,7	115,2	114,9	4,1%	(0,2%)	1,9%

Source : Résidences Dar Saada

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

- Les frais publicitaires qui représentent en moyenne, sur la période 2014-2016, 40,8% du poste « Autres charges externes » en se situant à 52,5 MDH à fin 2016. Ils correspondent à la promotion des principaux projets en cours de développement ;
- Les rémunérations d'intermédiaires et honoraires se chiffrant à 26,9 MDH à fin 2016, représentent en moyenne, sur la période 2014-2016, 29,9% du poste « Autres charges externes » et se composent principalement des frais annexes à l'acquisition de foncier et de la rémunération du réseau

d'intermédiaires agréés de Résidences Dar Saada S.A. dans le cadre de la commercialisation de ses projets.

1.4 VALEUR AJOUTÉE

Le tableau suivant présente l'évolution de la valeur ajoutée de Résidences Dar Saada S.A. sur la période 2014-2016 :

En MDH	2014	2015	2016	Var.14-15	Var.15-16	TCAM 14-16
Marge brute sur ventes en l'état	-	-	-	n.a	n.a	n.a
Production de l'exercice	1 406,8	1 493,0	1 517,6	6,1%	1,6%	3,9%
Consommation de l'exercice	(832,1)	(875,5)	(940,1)	5,2%	7,4%	6,3%
Valeur ajoutée	574,7	617,6	577,6	7,5%	(6,5%)	0,3%
VA/CA	31,7%	35,2%	30,1%	3,5 pts	-5,1 pts	

Source : Résidences Dar Saada

En 2015, la valeur ajoutée de Résidences Dar Saada S.A. poursuit une tendance haussière à hauteur de 7,5% par rapport à 2014 en atteignant 617,6 MDH en 2015 contre 574,7 MDH en 2014. Cette hausse trouve son origine dans la progression plus rapide de la production de l'exercice à 1 493,0 MDH par rapport à la consommation de l'exercice qui se chiffre à 875,5 MDH à fin 2015. Par ailleurs, le taux de valeur ajoutée s'élève à 35,2% en 2015, soit 3,5 points de plus qu'en 2014, en raison de la livraison de lots, de commerces et d'équipements privés (Oulad Azzouz, Jnane Nouaceur, Nzaha) dont les marges sont plus importantes que celles des logements économiques alors qu'en 2014 où il y'avait une prépondérance des livraisons de logements économiques dans le volume livré global.

En 2016, la valeur ajoutée de Résidences Dar Saada S.A. se chiffre à 577,6 MDH, soit 6,5% de recul par rapport à 2015. Ceci est dû à une hausse plus rapide de la consommation à 940,1 MDH en 2016 (contre 875,5 MDH en 2015) par rapport à la production de l'exercice enregistrée à 1 517,6 MDH en 2016 (contre 1 493,0 MDH en 2015). Par ailleurs, le taux de valeur ajoutée subit une baisse à 30,1% en 2016, soit 5,1 points de moins qu'en 2015, en raison de la prépondérance des livraisons des logements économiques (75% du total des projets commercialisés) qui génèrent une rentabilité faible comparée à celle des autres produits dans le volume livré global.

1.5 EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION ET RESULTAT D'EXPLOITATION

Le tableau suivant présente l'évolution de l'excédent brut d'exploitation et du résultat d'exploitation de Résidences Dar Saada S.A. sur la période 2014-2016 :

En MDH	2014	2015	2016	Var.14-15	Var.15-16	TCAM 14-16
Valeur ajoutée	574,7	617,6	577,6	7,5%	(6,5%)	0,3%
Impôts et taxes	(47,3)	(31,9)	(31,5)	(32,5%)	(1,4%)	(18,4%)
Charges de personnel	(65,3)	(67,6)	(72,0)	3,5%	6,6%	5,0%
Excédent brut d'exploitation	462,0	518,1	474,0	12,1%	(8,5%)	1,3%
EBE/CA	25,5%	29,5%	24,7%	4,0 pts	-4,9 pts	
Reprises d'exploitation	45,8	1,3	9,8	(97,3%)	> 100%	(53,8%)
Dotations d'exploitation	(18,9)	(20,1)	(17,5)	6,4%	(13,0%)	(3,8%)
Résultat d'exploitation	489,0	499,2	466,3	2,1%	(6,6%)	(2,3%)
REX/CA	27,0%	28,4%	24,3%	1,5 pts	-4,2 pts	

Source : Résidences Dar Saada

L'excédent brut d'exploitation de Résidences Dar Saada S.A. s'établit à 474,0 MDH au titre de l'exercice 2016, soit un taux de marge d'exploitation de 24,7% contre 462,0 MDH en 2014 avec un taux de marge de 25,5%.

Le poste « Impôts et taxes » qui représente en moyenne 2,0% du chiffre d'affaires sur la période 2014-2016 comprend essentiellement les droits d'enregistrement et timbres relatifs à l'acquisition de foncier et à la livraison des logements taxables. A fin 2014, les impôts et taxes enregistrent 47,3 MDH en raison des nouvelles acquisitions réalisées au cours de cet exercice d'une superficie globale de 34 hectares. A fin 2015, les impôts et taxes se chiffrent à 31,9 MDH provenant de l'acquisition de nouveaux terrains totalisant 21 ha. A fin 2016, les impôts et taxes maintiennent un niveau

quasi-stable par rapport à 2015 en se situant à 31,5 MDH suite à la réalisation d'une nouvelle acquisition de terrain d'une superficie atteignant 37,1 ha.

Ainsi, l'EBE suit une évolution annuelle moyenne de 1,3% sur la période étudiée en passant de 462,0 MDH en 2014 à 518,1 MDH en 2015 puis à 474,0 MDH en 2016. A fin 2015, l'EBE enregistre une tendance haussière en se situant à 518,1 MDH en raison de la progression de la valeur ajoutée, conjuguée à la baisse des impôts et taxes et contrebalancée par la légère hausse des charges du personnel à 67,6 MDH à fin 2015. Par ailleurs, en 2016, l'EBE s'affiche à 474,0 MDH, soit une baisse de 8,5% par rapport à 2015 trouvant son origine dans le recul de la valeur ajoutée combiné au maintien d'un niveau quasi-stable des impôts et taxes et la hausse des charges du personnel à 72,0 MDH à fin 2016.

Sur la période 2014-2016, le résultat d'exploitation de Résidences Dar Saada S.A. connaît la même évolution que celle de l'excédent brut d'exploitation en passant de 489,0 MDH en 2014 à 499,2 MDH en 2015 et 466,3 MDH en 2016, soit une baisse annuelle moyenne de 2,3%.

Ainsi, sur la période 2014-2016 le taux de marge opérationnelle passe de 27,0% en 2014 à 28,4% en 2015 puis à 24,3% en 2016. Une baisse de 4,2 points est constatée au niveau du taux de marge de 2016 due à la prépondérance du poids des logements économiques dans le mix-produit de la Société et à la hausse des charges de personnel. Par contre, en 2015 la hausse du taux de marge opérationnelle résulte, notamment, d'un changement favorable du mix-produit entre 2015 et 2014.

Le résultat d'exploitation est impacté négativement par la constatation des dotations d'exploitation qui se situent à 17,5 MDH en 2016 contre 20,1 MDH en 2015 et 18,9 MDH en 2014. Ces dotations correspondent principalement à l'amortissement des immobilisations en non valeurs, relatives aux frais de l'augmentation de capital réalisée en 2011 et aux frais préliminaires engagés lors de l'introduction en Bourse de la Société en 2014, ainsi qu'aux acquisitions d'immobilisations.

Le tableau suivant présente l'évolution du poste « Dotations d'exploitation » sur la période 2014-2016 :

En MDH	2014	2015	2016	Var.14-15	Var.15-16	TCAM 14-16
D.E.A de frais préliminaires	12,2	12,2	8,2	-	(32,8%)	(18,0%)
D.E.A des constructions	1,5	1,7	1,8	12,2%	4,1%	8,1%
D.E.A des charges à répartir	2,8	3,0	4,3	6,2%	45,7%	24,4%
D.E.A des brevets, marques, etc.	0,7	0,8	0,8	18,8%	(2,5%)	7,6%
D.E.A des installations techniques	0,1	0,1	0,1	28,0%	17,3%	22,5%
D.E.A matériel & outillage	0,0	0,0	0,0	20,2%	23,6%	21,9%
D.E.A matériel de transport	0,0	0,0	0,0	48,9%	43,4%	46,1%
D.E.A mobilier & matériel bureau	0,5	0,5	0,6	9,2%	7,8%	8,5%
D.E.A matériel informatique	0,9	1,2	1,1	42,9%	(7,9%)	14,7%
D.E.A aménagement	-	-	-	n.a	n.a	n.a
D.E.P pour risques et charges	0,2	0,5	0,5	> 100%	1,9%	49,5%
D.E.P pour dépréciation des stocks	-	-	-	n.a	n.a	n.a
D.E.P pour exercices antérieurs	-	0,0	-	n.a	(100,0%)	n.a
Dotations d'exploitation	18,9	20,1	17,5	6,4%	(13,0%)	(3,8%)

Source : Résidences Dar Saada

Entre 2014 et 2015, la variation des dotations d'exploitations correspond essentiellement à l'amortissement du matériel informatique qui se situe à 1,2 MDH en 2015 ainsi qu'aux dotations pour risques et charges qui s'élèvent à 0,5 MDH à fin 2015 contre 0,2 MDH en 2014 correspondant à la constatation de provisions pour litiges et contentieux avec les clients.

Entre 2015 et 2016, les dotations d'exploitation baissent pour s'établir à 17,5 MDH. Ceci est dû essentiellement à la baisse des dotations aux amortissements liées aux frais préliminaires à 8,2 MDH au lieu de 12,2 MDH pour les années historiques. Par contre, une hausse est constatée au niveau des dotations aux amortissements liées aux charges à répartir se chiffrant à 4,3 MDH en 2016 contre 3,0 MDH en 2015 en raison de la constatation de 6,8 MDH en charges à répartir pour l'exercice 2016.

Les amortissements relatifs aux immobilisations incorporelles et aux autres immobilisations corporelles évoluent, également, sur la période étudiée en raison des nouvelles acquisitions présentées dans le tableau ci-dessous :

En MDH	2014	2015	2016	Var.14-15	Var.15-16	TCAM 14-16
Frais préliminaires	37,9	-	-	(100,0%)	n.a	(100,0%)
Constructions	2,5	1,3	0,5	(49,9%)	(59,7%)	(55,1%)
Charges à répartir sur plusieurs exercices	7,8	0,9	6,8	(88,9%)	> 100%	(6,6%)
Brevets, marques, etc.	0,9	0,1	2,4	(87,0%)	> 100%	59,9%
Fonds commercial	-	0,5	-	n.a	(100,0%)	n.a
Installations techniques, matériel & outillage	0,2	0,2	0,2	(4,6%)	(1,7%)	(3,2%)
Matériel de transport	0,1	0,0	0,1	(77,4%)	89,5%	(34,6%)
Mobilier, matériel bureau & aménagement	2,8	1,0	0,2	(63,7%)	(75,8%)	(70,3%)
Matériel informatique	-	-	0,5	n.a	n.a	n.a
Autres immobilisations corporelles	-	-	-	n.a	n.a	n.a
Nouvelles acquisitions	52,3	4,0	10,8	(92,3%)	> 100%	(54,7%)

Source : Résidences Dar Saada

1.6 RESULTAT FINANCIER

Le tableau suivant présente l'évolution du résultat financier de Résidences Dar Saada S.A. sur la période 2014-2016 :

En MDH	2014	2015	2016	Var.14-15	Var.15-16	TCAM 14-16
Intérêts et produits assimilés	20,8	30,8	30,1	48,3%	(2,5%)	20,3%
Gains de change	0,0	0,0	-	> 100%	(100,0%)	(100,0%)
Transfert de charges financières	150,1	124,6	131,2	(17,0%)	5,3%	(6,5%)
Produits financiers	170,9	155,5	161,3	(9,0%)	3,8%	(2,8%)
Charges d'intérêts	(185,0)	(157,1)	(159,3)	(15,1%)	1,5%	(7,2%)
Pertes de changes	(0,0)	(0,0)	(0,0)	> 100%	(92,3%)	(54,4%)
Charges financières	(185,0)	(157,1)	(159,4)	(15,1%)	1,5%	(7,2%)
Résultat financier	(14,2)	(1,6)	1,9	<100%	<100%	27,4%

Source : Résidences Dar Saada

Le résultat financier de Résidences Dar Saada S.A. s'établit à 1,9 MDH en 2016 contre -1,6 MDH en 2015 et -14,2 MDH en 2014.

Il est à noter que les transferts de charges financières correspondent aux charges d'intérêts stockées dans le bilan de la Société ainsi qu'aux frais préliminaires et charges à répartir sur plusieurs exercices. En effet, ce compte de « Transfert de charges financières » neutralise l'impact sur le compte de résultat, et constate les intérêts bancaires en stock au niveau du bilan. Ainsi, seules les charges financières relatives aux projets pour lesquels le permis d'habiter n'a pas été obtenu sont stockées.

Les intérêts et autres produits financiers correspondent quant à eux à la rémunération de Résidences Dar Saada S.A. dans le cadre des conventions de trésorerie conclues avec les sociétés du Groupe Palmeraie Développement.

Au titre de l'exercice 2015, une baisse des produits financiers comptabilisés par Résidences Dar Saada S.A. est constatée à hauteur de 9,0% et s'établissent à 155,5 MDH contre 170,9 MDH en 2014. Ces produits correspondent principalement aux transferts de charges financières ainsi qu'aux intérêts et autres produits financiers qui atteignent respectivement 124,6 MDH et 30,8 MDH.

Au titre de l'exercice 2016, les produits financiers augmentent pour atteindre 161,3 MDH grâce aux augmentations enregistrées au niveau des transferts de charges qui s'élèvent ainsi à 131,2 MDH en 2016 contre 155,5 MDH en 2015. Les intérêts et produits assimilés maintiennent un niveau quasi-stable à 30,1 MDH en 2016 contre 30,8 MDH en 2015.

Quant aux charges financières, elles s'élèvent à 159,3 MDH à fin 2016 en baisse annuelle moyenne de 7,2% sur la période 2014-2016. Ces charges sont relatives aux emprunts contractés par Résidences Dar Saada S.A. pour le

financement des travaux de viabilisation et de construction pour les projets en cours de développement ainsi que pour l'acquisition du foncier.

1.7 RESULTAT NON COURANT

Le tableau suivant présente l'évolution du résultat non courant de Résidences Dar Saada S.A. sur la période 2014-2016 :

En MDH	2014	2015	2016	Var.14-15	Var.15-16	TCAM 14-16
Produits non courants	14,2	0,5	0,3	(96,5%)	(45,9%)	(86,2%)
Charges non courantes	(10,0)	(13,9)	(8,6)	38,7%	(37,8%)	(7,1%)
Résultat non courant	4,2	(13,4)	(8,4)	n.a	(37,5%)	n.a

Source : Résidences Dar Saada

Le résultat non courant de Résidences Dar Saada S.A. enregistre une baisse sur la période 2014-2016. En effet, il passe de 4,2 MDH en 2014 à -13,4 MDH en 2015 puis se situe à -8,4 MDH en 2016 sous l'effet des variations des produits et charges non courants au cours de cette période :

- Les produits non courants de la société Résidences Dar Saada S.A. s'établissent à 0,3 MDH en 2016 contre 0,5 MDH en 2015 et 14,2 MDH en 2014. Au titre de l'exercice 2015, ces produits non courants correspondent aux indemnités perçues par Résidences Dar Saada S.A. de la part de clients ayant annulé leur transaction après réservation d'un logement. Ces indemnités sont contractuelles et représentent 2% du prix de vente dans le cas d'un transfert et 10% du prix de vente dans le cas d'une annulation. Par ailleurs, les produits non courants de 2016 correspondent, notamment, à des cessions de véhicules.
- Les charges non courantes s'élèvent à 8,6 MDH en 2016 contre 13,9 MDH en 2015 et 10,0 MDH en 2014. Au titre des exercices 2014 et 2015, les charges non courantes sont liées essentiellement aux charges de cohésion sociale qui s'élèvent, respectivement, à 8,6 MDH et 9,4 MDH. Par ailleurs, en 2016, les charges non courantes correspondent, essentiellement, aux contentieux avec des clients (non-paiement, demande de résiliation de contrat, demande de restitution des avances sans pénalités...) de RDS S.A.

1.8 RESULTAT NET

Le tableau suivant présente le résultat net de la société Résidences Dar Saada S.A. sur la période 2014-2016 :

En MDH	2014	2015	2016	Var.14-15	Var.15-16	TCAM 14-16
Résultat d'exploitation	489,0	499,2	466,3	2,1%	(6,6%)	(2,3%)
Résultat financier	(14,2)	(1,6)	1,9	<100%	<100%	n.a
Résultat non courant	4,2	(13,4)	(8,4)	n.a	(37,5%)	n.a
Impôts sur les résultats	(59,6)	(25,7)	(32,0)	(56,8%)	24,5%	(26,7%)
Résultat net	419,4	458,5	427,8	9,3%	(6,7%)	1,0%
Marge nette (RN/CA)	23,1%	26,1%	22,3%	3,0 pts	-3,9 pts	

Source : Résidences Dar Saada

Au cours de la période étudiée, le résultat net de Résidences Dar Saada S.A. s'inscrit dans une tendance haussière selon un TCAM de 1,0%, en passant de 419,4 MDH en 2014 à 458,5 MDH en 2015 et 427,8 MDH en 2016. Ainsi, le taux de marge nette s'établit à 22,3% en 2016 contre 26,1% à fin 2015 et 23,1% en 2014.

2. ANALYSE DU BILAN

Le tableau suivant représente les principaux indicateurs du bilan de Résidences Dar Saada S.A. sur la période 2014-2016:

En MDH	2014	2015	2016	Var.14-15	Var.15-16
Immobilisations en non-valeur	45,4	31,0	25,3	(31,6%)	(18,5%)
Immobilisations Incorporelles	6,4	6,2	7,9	(2,5%)	26,5%
Immobilisations Corporelles	19,4	18,3	16,1	(6,0%)	(11,7%)
Immobilisations Financières	254,9	258,3	355,9	1,3%	37,8%
Actif Immobilisé	326,1	313,8	405,1	(3,8%)	29,1%
Stocks	4 825,1	4 777,2	4 507,1	(1,0%)	(5,7%)
Créances de l'actif circulant	1 702,1	2 317,5	2 974,8	36,2%	28,4%
Titres et valeurs de placement	759,6	-	-	(100,0%)	n.a
Ecart de conversion Actif (Elts Circ)	-	-	0,0	n.a	n.a
Actif circulant	7 286,7	7 094,6	7 481,9	(2,6%)	5,5%
Trésorerie Actif	352,2	326,0	320,2	(7,4%)	(1,8%)
Actif	7 965,0	7 734,5	8 207,3	(2,9%)	6,1%
Capitaux Propres	3 540,2	3 830,9	4 077,9	8,2%	6,4%
Capital social ou personnel	1 310,4	1 310,4	1 310,4	-	-
Primes d'émission, de fusion et d'apport	1 139,4	1 139,4	1 139,4	-	-
Réserves légale	42,1	63,1	86,0	49,8%	36,3%
Autres réserves	404,6	404,6	404,6	-	-
Report à Nouveau	224,2	454,9	709,6	> 100%	56,0%
Résultat Net de l'Exercice	419,4	458,5	427,8	9,3%	(6,7%)
Intérêts minoritaires	-	-	-	n.a	n.a
Dettes de Financement	2 642,1	2 322,7	2 432,0	(12,1%)	4,7%
Total Financement Permanent	6 182,3	6 153,6	6 509,9	(0,5%)	5,8%
Fournisseurs et comptes rattachés	577,0	652,1	784,3	13,0%	20,3%
Clients créditeurs, avances et acomptes	787,4	534,0	402,9	(32,2%)	(24,6%)
Personnel	3,8	5,7	5,4	48,6%	(4,7%)
Organismes sociaux	4,0	2,8	3,6	(31,0%)	31,1%
Etat	140,6	196,4	222,2	39,6%	13,2%
Comptes d'Associés	12,8	-	13,6	(100,0%)	n.a
Autres créanciers	0,7	4,6	44,1	> 100%	> 100%
Comptes de Régularisation - Passif	37,0	31,9	35,3	(13,9%)	10,9%
Autres Provisions Pour R & C	0,4	0,5	0,2	37,4%	(54,8%)
Ecart de Conversion Passif (Elts Circ)	0,0	-	-	(100,0%)	n.a
Passif circulant	1 563,8	1 428,0	1 511,7	(8,7%)	5,9%
Trésorerie Passif	218,9	152,9	185,7	(30,1%)	21,4%
Total Passif	7 965,0	7 734,5	8 207,3	(2,9%)	6,1%

Source : Résidences Dar Saada

1.1. ACTIF

1.1.1. ACTIF IMMOBILISE

La composition de l'actif immobilisé de Résidences Dar Saada S.A. sur la période 2014-2016 se présente comme suit :

En MDH	2014	2015	2016	Var.14-15	Var.15-16
Immobilisations en non-valeur	45,4	31,0	25,3	(31,6%)	(18,5%)
Immobilisations incorporelles	6,4	6,2	7,9	(2,5%)	26,5%
Immobilisations corporelles	19,4	18,3	16,1	(6,0%)	(11,7%)
Immobilisations financières	254,9	258,3	355,9	1,3%	37,8%
Actif immobilisé	326,1	313,8	405,1	(3,8%)	29,1%

Source : Résidences Dar Saada

L'actif immobilisé de Résidences Dar Saada S.A. représente en moyenne 4,4% du total bilan sur la période étudiée évoluant de 326,1 MDH en 2014 à 313,8 MDH en 2015 puis à 405,1 MDH en 2016.

Ce poste est composé essentiellement des immobilisations en non-valeur et des immobilisations corporelles et financières.

• Immobilisations en non-valeur

Sur la période 2014-2016, les immobilisations en non-valeur représentent en moyenne 10,0% de l'actif immobilisé, et 0,4% du total bilan.

Entre 2014 et 2015, les immobilisations en non-valeur s'enregistrent à 31,0 MDH en 2015, soit 31,6% de moins qu'en 2014 trouvant son origine dans l'effet combiné des éléments suivants :

- Hausse des charges à répartir sur plusieurs exercices à un montant brut de 18,1 MDH en 2015 dont 0,8 MDH comptabilisé en 2015 ;
- Baisse des frais préliminaires et des charges à répartir sur plusieurs exercices, à respectivement 20,1 MDH et 10,9 MDH en 2015, en raison de la constatation des amortissements y afférents d'un montant respectif de 37,8 MDH et 7,2 MDH.

Entre 2015 et 2016, les immobilisations en non-valeur enregistrent une baisse en passant de 31,0 MDH à 25,3 MDH. Cette évolution s'explique par la hausse des charges à répartir sur plusieurs exercices à 13,4 MDH à fin 2016, dont 6,8 MDH constatée en 2016, contre 10,9 MDH en 2015 atténuée par la baisse des frais préliminaires à 11,9 MDH en 2016 contre 20,1 MDH en 2015. Les dotations aux amortissements, quant à elles, totalisent 12,5 MDH en 2016 dont 4,3 MDH correspondant aux charges à répartir sur plusieurs exercices et 8,2 MDH relatives aux frais d'établissement.

• Immobilisations corporelles

L'évolution des immobilisations corporelles sur la période 2014- 2016 est présentée dans le tableau suivant :

En MDH	2014	2015	2016	Var.14-15	Var.15-16
Constructions	12,6	12,1	10,8	(4,4%)	(10,8%)
Installations techniques, Matériel et Outillage	0,6	0,8	0,9	20,4%	14,2%
Matériel de transport	0,1	0,1	0,1	18,4%	17,4%
Mobilier, matériel bureau et aménagements divers	6,1	5,3	4,4	(12,2%)	(17,9%)
Autres immobilisations corporelles	-	-	-	n.a	n.a
Immobilisations Corporelles en cours	-	-	-	n.a	n.a
Immobilisations corporelles	19,4	18,3	16,1	(6,0%)	(11,7%)

Source : Résidences Dar Saada

Les immobilisations corporelles de la Société subissent une baisse de 8,9% sur la période étudiée pour s'établir à 16,1 MDH en 2016 contre 18,3 MDH en 2015 et 19,4MDH en 2014. Ces immobilisations représentent en moyenne 5,2%

de l'actif immobilisé sur cette période et sont principalement constituées des postes « Constructions » et « Mobilier, Matériels de bureau et Matériels informatiques ».

Le poste « Constructions » passe de 12,6 MDH en 2014 à 12,1 MDH en 2015 puis à 10,8 MDH en 2016. Un recul, de l'ordre de 10,8%, est constaté au titre de l'exercice 2016 malgré l'enregistrement d'une nouvelle acquisition de 0,5 MDH, correspondant à des aménagements de bureaux de vente, en raison de l'amortissement du poste qui se chiffre à 1,8 MDH à fin 2016.

Quant au poste « Mobilier, Matériels de bureau et aménagements divers », il passe de 6,1 MDH en 2014 à 5,3 MDH en 2015 puis à 4,4 MDH en 2016 comprenant, au cours de la dernière année, une nouvelle acquisition de 0,2 MDH.

Enfin, au titre de l'exercice 2016, le poste « Installations techniques, Matériel et Outillage » s'est établi à 0,9 MDH contre 0,8 MDH en 2015 et 0,6 MDH en 2014. Une acquisition de 0,2 MDH a été réalisée en 2016 concernant des matériels et outillages achetés.

• Immobilisations financières

En MDH	2014	2015	2016	Var.14-15	Var.15-16
Autres créances financières	1,0	1,5	2,1	52,4%	45,4%
Titres de participations	253,9	256,8	353,7	1,1%	37,7%
Immobilisations financières	254,9	258,3	355,9	1,3%	37,8%

Source : Résidences Dar Saada

Les immobilisations financières évoluent positivement sur la période entre 2014 et 2016 passant de 254,9 MDH en 2014 à 355,9 MDH en 2016.

Au titre de l'exercice 2014, les immobilisations financières enregistrent une variation positive de 93,9 MDH, suite principalement à :

- L'acquisition des parts sociales de la nouvelle filiale Badalona Immo pour 91,3 MDH ;
- Des augmentations de capital par compensation de créances au niveau des filiales suivantes : Excellence Immo et RDS IV pour respectivement 1 MDH et 0,9 MDH ;
- La libération du capital des filiales en Afrique (Gabon et Côte d'Ivoire) pour 0,2 MDH chacune.

Au titre de l'exercice 2015, les immobilisations financières s'élèvent à 258,3 MDH suite à l'effet combiné de :

- L'acquisition d'une nouvelle filiale Résidences Dar Saada VII à 0,1 MDH ;
- L'augmentation de capital de la filiale Résidences Dar Saada IV pour un montant de 2,0 MDH faisant passer ainsi son capital de 1,0 à 3,0 MDH et le capital de la filiale Badalona Immo pour un montant de 0,9 MDH faisant passer son capital de 0,1 MDH à 1,0 MDH et ce par compensation de créances certaines, liquides et exigibles.

Au titre de l'exercice 2016, les immobilisations financières s'élèvent à 355,9 MDH suite à l'acquisition d'une nouvelle filiale Al Borj Al Aali à 96,9 MDH dont le capital social se situe à 0,1 MDH dont la perspective est la réalisation d'un projet immobilier susvisé sur le terrain acquis de 37,1 ha.

1.1.2. ACTIF CIRCULANT

L'actif circulant de Résidences Dar Saada S.A., sur la période 2014-2016, se présente comme suit :

En MDH	2014	2015	2016	Var.14-15	Var.15-16
Stocks	4 825,1	4 777,2	4 507,1	(1,0%)	(5,7%)
<i>Matières et fournitures consommables</i>	692,3	752,2	469,1	8,6%	(37,6%)
<i>Produits en cours</i>	3 104,7	2 255,5	2 699,9	(27,4%)	19,7%
<i>Produits finis</i>	1 028,0	1 769,5	1 338,2	72,1%	(24,4%)
Créances de l'actif circulant	1 702,1	2 317,5	2 974,8	36,2%	28,4%
Titres et valeurs de placement	759,6	-	-	(100,0%)	n.a
Ecart de conversion Actif (Elts Circ)	-	-	0,0	n.a	n.a
Actif Circulant	7 286,7	7 094,6	7 481,9	(2,6%)	5,5%

Source : Résidences Dar Saada

Au cours de cette période, l'actif circulant de la Société représente en moyenne 91,5% du total bilan.

• Stocks

Les stocks de la Société représentent, en moyenne 64,6% de l'actif circulant au cours des trois dernières années et sont constitués des éléments suivants :

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

Stock de marchandises et fournitures

Le tableau ci-dessous présente la répartition du stock de marchandises, matières et fournitures par projet sur la période 2014-2016 :

En MDH	2014	2015	2016	Var.14-15	Var.15-16
Azzouzia	41	0	0	(100%)	n.a
Laassilate	99	100	100	1%	0%
Tamaris	205	214	0	4%	(100%)
Autres	347	439	369	26%	(16%)
Stocks de March. / Mat. & Fourn.	692	752	469	9%	(38%)

Source : Résidences Dar Saada

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

A fin 2015, le stock de marchandises, matières et fournitures augmente de 9% pour atteindre 752 MDH contre 692 MDH en 2014 suite notamment à l'acquisition d'un terrain à Martil pour 84 MDH à fin 2015 figurant dans le poste « Autres ».

A fin 2016, le stock de marchandises et matières et fournitures recule de 38% pour atteindre 469 MDH contre 752 MDH en 2015, notamment, due à l'acquisition d'un terrain à Martil de 37,1 ha et de nouveaux terrains à Casablanca à 100 MDH à fin 2016 conjuguée à la mise en chantier de certains projets dont : Playa Martil, Panorama social et Dyar Al Ghoufrane.

Stock de produits en cours

Le tableau ci-après présente la répartition du stock de produits en cours par projet sur la période 2014-2016 :

En MDH	2014	2015	2016	Var.14-15	Var.15-16
Jnane Nouaceur	10	14	15	34%	6%
Mediouna	96	185	0	93%	(100%)
Jnane Adrar *	24	24	21	0%	(16%)
Bouhayrat Saiss	309	136	149	(56%)	9%
Jnane Boughaz **	177	0	0	(100%)	n.a
Oulad Azzouz	752	398	400	(47%)	0%
Fadaat Rahma	152	5	6	(96%)	4%
Fadaat Elyassamine	14	0	0	(100%)	n.a
Panorama	69	85	374	24%	> 100%
Targa Resort	139	145	69	4%	(53%)
Jnane El Menzeh	544	398	413	(27%)	4%
Targa Garden	216	0	0	(100%)	n.a
Dyar Al Ghoufrane	549	753	795	37%	6%
Martil 1		1	90	n.a	> 100%
Tamaris		9	268	n.a	> 100%
Autres	55	101	101	82%	0%
Stocks de produits en cours	3 105	2 255	2 700	(27%)	20%

* Il s'agit des projets Adrar 5, 8, 8 extension 9 et anza

** Il s'agit des Jardins de l'atlantique Ilôt 19 ET Dyar Boughaz Ilôt 20 & 14

Source : Résidences Dar Saada

A fin 2015, le stock de produits encours enregistre une baisse de 27% par rapport à 2014 en se situant à 2 255 MDH et représentant, ainsi, 47,2% des stocks de Résidences Dar Saada S.A.. Cette baisse s'explique par l'achèvement de 7 325 unités en 2015 qui se traduit par la comptabilisation de leurs montants au niveau des « stocks finis ».

A fin 2016, le stock de produits en cours représente 59,9% des stocks de Résidences Dar Saada S.A. contre 47,2% en 2015. Cette augmentation s'explique, notamment, par le démarrage de la construction des projets : Panorama (tranches 3, 4 et 5), Tamaris et Martil 1.

Stocks de produits finis

Le tableau, ci-après, présente la répartition du stock de produits finis par projet sur la période 2014-2016 :

En MDH	2014	2015	2016	Var.14-15	Var.15-16
Targa Garden	12	247	200	> 100%	(19%)
Saada II	1	1	0	(21%)	(49%)
Saada I	2	2	2	(14%)	(3%)
Tamensourt	42	38	36	(10%)	(7%)
Jnane Nouaceur	40	27	25	(34%)	(4%)
Mediouna	0	0	22	-	> 100%
Nzaha	111	86	71	(23%)	(17%)
Jnane Adrar*	114	84	76	(26%)	(10%)
Dyar Marrakech	5	2	2	(59%)	(19%)
Bouhairat Saiss Fès	188	381	268	> 100%	(30%)
Jnane Boughaz**	345	442	374	28%	(15%)
Fadaat Rahma	26	131	90	> 100%	(31%)
Oulad Azzouz	131	157	106	20%	(33%)
Fadaat El Yassamine	9	24	14	> 100%	(42%)
Jnane El Menzeh		133	24	n.a	(82%)
Targa Resort		13	19	n.a	45%
Dyar Al Ghofrane			9	n.a	n.a
Stocks de produits finis	1 028	1 769	1 338	72%	(24%)

Source : Résidences Dar Saada

A fin 2015, le stock de produits finis progresse de 741 MDH pour atteindre 1 769 MDH suite à l'augmentation de projets finis tel que Targa Garden, Jnane Boughaz et Fadaat Elyassamine ainsi que d'unités et tranches prêtes à la livraison relatives aux projets Bouhayrat Saiss, Fadaat Rahma, Oulad Azzouz, Jnane El Menzeh et Targa Resort.

A fin 2016, le stock de produits finis baisse de 24%, pour atteindre 1 338 MDH contre 1 769 MDH en 2015. Cette évolution traduit le rythme de livraison des projets qui se sont achevés et arrivent donc à la phase de la livraison. Il s'agit notamment des projets : Dyar Al Ghofrane, Oulad Azzouz, Manazil Mediouna, Targa Resort, Bouhayrat Saiss et Jawharate Skhirat.

• Créances de l'actif circulant

Le tableau suivant présente l'évolution des créances de l'actif circulant sur la période 2014-2016 :

En MDH	2014	2015	2016	Var.14-15	Var.15-16
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	35,7	8,3	50,6	(76,8%)	> 100%
Clients et comptes rattachés	531,3	743,2	894,2	39,9%	20,3%
Personnel	0,0	0,4	0,1	> 100%	(73,8%)
Etat	595,1	691,1	732,5	16,1%	6,0%
Comptes d'associés	-	-	-	n.a	n.a
Autres débiteurs	533,0	867,6	1 290,3	62,8%	48,7%
Comptes de régularisation Actif	7,0	7,0	7,1	(0,9%)	1,1%
Créances de l'actif circulant	1 702,1	2 317,5	2 974,8	36,2%	28,4%

Source : Résidences Dar Saada

Le total net des créances de l'actif circulant enregistre une hausse sur la période 2014-2016 allant de 1 702,1 MDH en 2014 à 2 317,5 MDH en 2015 puis à 2 974,8 MDH en 2016. Ces évolutions résultent de la variation des postes suivants :

Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes

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

Le poste « Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes » s'inscrit en hausse sur la période étudiée en passant de 35,7 MDH en 2014 à 8,3 MDH en 2015 puis s'élève à 50,6 MDH en 2016.

Clients et comptes rattachés

Ce poste est constitué principalement de créances correspondant à des ventes réalisées dont l'encaissement est en cours de traitement.

En 2014, le poste « clients et comptes rattachés » atteint 531,1 MDH contre 174,4 MDH en 2013, soit une hausse de plus de 100%. Cette variation est liée à l'augmentation des livraisons réalisées au cours de l'exercice 2014 sachant que les délais de rotation des créances clients sont restés stables durant cette période variant ainsi entre 2 et 3,5 mois de délai.

En 2015, le poste « clients et comptes rattachés » se chiffre à 743,2 MDH, en hausse de 39,9% par rapport à 2014 pour un délai de règlement clients se situant à 4,9 mois du chiffre d'affaires.

En 2016, le poste « clients et comptes rattachés » enregistre 894,2 MDH, soit 20,3% de croissance par rapport à 2015 compte tenue de la progression des livraisons réalisées. Le délai de règlement clients se situe à 5,9 mois du chiffre d'affaires pour l'exercice 2016.

Etat

La variation du poste « Etat », essentiellement composé de TVA récupérable, est liée au développement de l'activité et à l'avancement des travaux effectués. Ainsi, ce poste s'inscrit dans une tendance haussière en passant de 595,1 MDH en 2014 à 691,1 MDH en 2015 puis à 732,5 MDH suite aux avances accordées et travaux réalisés durant cette période.

Autres débiteurs

Ce poste est constitué principalement des avances accordées par RDS S.A. pour l'acquisition de nouveaux terrains, toujours en cours d'acquisition lors de l'arrêté des comptes.

Entre 2014 et 2015, le poste « Autres débiteurs » enregistre une hausse de 62,8% pour atteindre 867,6 MDH. Cette progression est relative au financement d'acquisition de terrains pour le compte la société Résidences Dar Saada S.A. et de ses filiales.

Entre 2015 et 2016, le poste « Autres débiteurs » enregistre une hausse de 48,7% pour atteindre 1 290,3 MDH contre 867,6 MDH. Cette progression est relative aux avances accordées pour l'acquisition de terrains pour le compte la société Résidences Dar Saada S.A. et de ses filiales.

Comptes de régularisation-Actif

En 2014, les comptes de régularisation Actif baissent de 3,8% à 7,0 MDH, et correspondent aux charges constatées d'avance.

En 2015, les comptes de régularisation Actif maintiennent un niveau quasi-stable à 7,0 MDH et correspondent, principalement, aux intérêts courus et non échus à percevoir.

En 2016, les comptes de régularisation Actif s'enregistrent à 7,1 MDH correspondant aux intérêts courus et non échus à percevoir.

1.1.3. TRÉSORERIE – ACTIF

Au titre de l'exercice 2015, la Trésorerie Actif s'affiche à 326,0 MDH, en baisse de 7,4% par rapport à 2014, et composée à hauteur de 85,8% des « chèques et valeurs à encaisser ».

En 2016, la Trésorerie Actif de Résidences Dar Saada S.A. s'affiche à 320,2 MDH, soit en baisse de 1,8% par rapport à 2015, composée essentiellement des « chèques et valeurs à encaisser » se chiffrant à 212,2 MDH contre 279,8 MDH en 2015 et de 107,9 MDH en « banques, TG et CCP » contre 46,1 MDH en 2015.

1.2. PASSIF

1.2.1. FINANCEMENT PERMANENT

Le financement permanent de la société Résidences Dar Saada S.A. progresse sur la période 2014-2016 en passant de 6 182,3 MDH en 2014, à 6 153,6 MDH en 2015 puis à 6 509,9 MDH en 2016.

• Capitaux propres

En MDH	2014	2015	2016	Var.14-15	Var.15-16
Capitaux Propres	3 540,2	3 830,9	4 077,9	8,2%	6,4%
Capital Social ou Personnel	1 310,4	1 310,4	1 310,4	-	-
Primes d'émission, de fusion et d'apport	1 139,4	1 139,4	1 139,4	-	-
Réserves légale	42,1	63,1	86,0	49,8%	36,3%
Autres réserves	404,6	404,6	404,6	-	-
Report à Nouveau	224,2	454,9	709,6	> 100%	56,0%
Résultat Net de l'Exercice	419,4	458,5	427,8	9,3%	(6,7%)
Intérêts minoritaires	-	-	-	n.a	n.a

Source : Résidences Dar Saada

L'année 2014, les capitaux propres s'affichent à 3 540,2 MDH en raison des mouvements principaux suivants :

- Une augmentation de capital a été effectuée, le 07 novembre 2014 en préparation de l'opération d'introduction en bourse, pour un montant de 466 MDH par l'émission de 4 659 351 actions nouvelles et ce par incorporation d'une partie des primes d'émission. Ainsi, le capital de la société est passé de 582,4 MDH à 1 048,4 MDH (pré – IPO). Cette opération a été suivie par une réduction de la valeur nominale de l'action qui est passée de 100 dirhams à 50 dirhams ;
- L'introduction en bourse de Résidences Dar Saada S.A., en décembre 2014, a permis une levée de fonds d'un montant de 1 126 MDH (prime d'émission comprise) à travers une augmentation de 20% du capital de la société qui est passé de 1 048,4 MDH à 1 310,4 MDH à fin 2014 ;

Entre 2014 et 2015, les capitaux propres passent de 3 540,2 MDH à 3 830,9 MDH (soit 62,3% des financements permanents en 2015) sous l'effet essentiellement des éléments suivants :

- La progression du report à nouveau qui passe de 224,2 MDH en 2014 à 454,9 MDH en 2015 ;
- La hausse du résultat net qui passe de 419,4 MDH en 2014 à 458,5 MDH en 2015.

A fin 2016, les capitaux propres augmentent à 4 077,9 MDH, soit 6,4% de hausse par rapport à 2015 compte tenu de :

- La hausse du report à nouveau qui s'élève à 709,6 MDH en 2016 contre 454,9 MDH en 2015
- L'enregistrement d'un résultat net de 427,8 MDH en 2016.

• Dettes de financement

En MDH	2014	2015	2016	Var.14-15	Var.15-16
Dettes financières	2 642,1	2 322,7	2 432,0	(12,1%)	4,7%
dont emprunts obligataires	750,0	750,0	750,0	-	-

Source : Résidences Dar Saada

A fin 2014, les dettes financières atteignent 2 642,1 MDH dont 750 MDH correspondant à un emprunt obligataire. Au cours de cet exercice, les remboursements de la société s'élèvent à 592,4 MDH. Par ailleurs, la société a contracté trois nouveaux CPI d'un montant total de 490 MDH pour financer les projets Fadaat Al Yassamine, Al Menzeh et Martil.

A fin 2015, les dettes financières se chiffrent à 2 322,7 MDH soit une baisse de 12,1% par rapport à 2014, dont 750,0 MDH correspond aux emprunts obligataires. Cette baisse est due au remboursement de 570,0 MDH de dettes de

financements conjugué au recours de la société à de nouvelles dettes de financement se chiffrant à 250,6 MDH à fin 2015.

A fin 2016, les dettes financières se chiffrent à 2 432,0 MDH soit une hausse de 4,7% par rapport à 2015, dont 750,0 MDH correspond aux emprunts obligataires et le reliquat de 1 682,0 MDH relatif à, principalement, les dettes bancaires contractées pour le financement des constructions. Un remboursement de 580,6 MDH est réalisé à fin 2016 correspondant à la somme des remboursements partiels des dettes bancaires débloquées par RDS S.A..

1.2.2. ANALYSE DU PASSIF CIRCULANT

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

En MDH	2014	2015	2016	Var.14-15	Var.15-16
Fournisseurs et comptes rattachés	577,0	652,1	784,3	13,0%	20,3%
Clients créditeurs, avances et acomptes	787,4	534,0	402,9	(32,2%)	(24,6%)
Personnel	3,8	5,7	5,4	48,6%	(4,7%)
Organismes sociaux	4,0	2,8	3,6	(31,0%)	31,1%
Etat	140,6	196,4	222,2	39,6%	13,2%
Comptes d'Associés	12,8	-	13,6	(100,0%)	n.a
Autres créanciers	0,7	4,6	44,1	> 100%	> 100%
Comptes de Régularisation Passif	37,0	31,9	35,3	(13,9%)	10,9%
Dettes du passif circulant	1 563,4	1 427,5	1 511,5	(8,7%)	5,9%

Source : Résidences Dar Saada

Sur la période étudiée, le passif circulant représente en moyenne 18,8% du total bilan.

Les dettes du passif circulant enregistrent une baisse annuelle moyenne de 1,7% sur la période 2014–2016 et passent de 1 563,4 MDH en 2014, à 1 427,5 MDH en 2015 puis atteignent 1 511,5 MDH en 2016. Ces variations s'expliquent par l'évolution des postes suivants :

- **Fournisseurs et comptes rattachés**

Ce compte comprend les dettes envers les fournisseurs de travaux, de constructions et d'équipements, ainsi que les retenues de garantie de bonne fin. Ces retenues représentent, en moyenne, 7% des marchés et sont remboursées à la réception définitive soit, en moyenne, un an après l'achèvement des travaux.

A fin 2014, le poste « Fournisseurs et comptes rattachés » s'établit à 577,0 MDH en baisse de 7,9 % par rapport à 2013 liée à un paiement plus rapide des fournisseurs (voir ratios de liquidité plus bas).

En 2015, ce poste s'établit à 652,1 MDH en hausse de 13,0% par rapport à 2014 suite à la progression continue du volume des travaux sur les projets en cours et des retenues de garanties de bonne fin reçues des fournisseurs.

En 2016, ce poste s'élève à 784,3 MDH en hausse de 20,3% par rapport à 2015 suite à la hausse du niveau de production durant l'exercice 2016.

- **Clients Créditeurs, Avances et Acomptes**

Le poste « Clients Créditeurs, Avances et Acomptes » passe de 787,4 MDH en 2014 à 534,0 MDH en 2015 puis à baisse à 402,9 MDH en 2016 et correspond aux avances perçues par la Société dans le cadre de la commercialisation des projets en développement. En effet, le rythme soutenu des livraisons implique une diminution du compte clients créditeurs, avances et acomptes.

- **Etat**

Le poste « Etat » est principalement constitué de la TVA facturée sur l'ensemble des produits taxables et s'inscrit en hausse passant de 140,6 MDH en 2014 à 196,4 MDH en 2015 puis à 222,2 MDH en 2016.

- **Comptes d'associés**

En 2014, les comptes d'associés passent à 12,8 MDH correspondant aux dividendes à payer non versés.

En 2015, les comptes d'associés sont nuls.

En 2016, les comptes d'associés s'affichent à 13,6 MDH correspondant aux dividendes à payer non versés.

- **Autres créanciers**

Entre 2014 et 2015, le poste « Autres créanciers » passe de 0,7 MDH à 4,6 MDH et correspond à des frais de syndics encaissés.

En 2016, le poste « Autres créanciers » enregistre une hausse significative en atteignant 44,1 MDH contre 4,6 MDH en 2015 en raison des charges payées par RDS S.A. pour le compte de ses filiales.

- **Comptes de régularisation-passif**

Le poste « Comptes de régularisation-passif » comprend exclusivement les intérêts courus non échus à payer sur les crédits à moyen terme, les crédits à la promotion immobilière et les comptes courants de la Société.

Ainsi, ce poste subit une évolution en dents de scie en passant de 37,0 MDH en 2014 à 31,9 MDH en 2015 puis atteignant 35,3 MDH en 2016. Il est constitué principalement d'intérêts courus et non échus.

1.2.3. TRESORERIE PASSIF

La trésorerie Passif de Résidences Dar Saada S.A. est passée de 218,9 MDH en 2014 à 152,9 MDH en 2015 puis 185,7 MDH en 2016. Ces variations correspondent aux tirages effectués par la Société sur ses facilités de caisse dans l'attente du déblocage des crédits moyen terme et des crédits de promotions immobilières nécessaires au financement des projets en développement.

3. ANALYSE DE L'EQUILIBRE BILANCIEL

Les indicateurs d'équilibre financier de Résidences Dar Saada S.A. pour les exercices 2014, 2015 et 2016 se présentent comme suit :

En MDH	2014	2015	2016	Var.14-15	Var.15-16
Financement permanent	6 182,3	6 153,6	6 509,9	(0,5%)	5,8%
- Actif immobilisé	(326,1)	(313,8)	(405,1)	(3,8%)	29,1%
= Fonds de Roulement (FR)	5 856,2	5 839,7	6 104,7	(0,3%)	4,5%
Actif circulant (hors TVMP)	6 527,1	7 094,6	7 481,9	8,7%	5,5%
- Passif circulant	(1 563,8)	(1 428,0)	(1 511,7)	(8,7%)	5,9%
= Besoin en Fonds de Roulement (BFR)	4 963,3	5 666,7	5 970,3	14,2%	5,4%
Variation du besoin en fonds de roulement	757,6	703,3	303,6		
Trésorerie Nette	892,9	173,1	134,5	(80,6%)	(22,3%)

Source : Résidences Dar Saada

- **Fonds de roulement**

A fin 2015, le fond de roulement de Résidences Dar Saada S.A. maintient un niveau quasi-stable en se chiffrant à 5 839,7 MDH contre 5 856,2 MDH en 2014 en raison de la baisse des dettes de financement (suite au remboursement d'une partie des dettes contractées) qui se voit compensée par la baisse de l'actif immobilisé (suite à l'amortissement des biens).

A fin 2016, le fond de roulement de Résidences Dar Saada S.A. progresse de 4,5% par rapport à 2015. Cette croissance trouve son origine dans la croissance plus rapide du financement permanent à 6 509,9 MDH en 2016

(hausse combinée des fonds propres et des dettes de financement) par rapport à l'actif immobilisé qui atteint 405,1 MDH à fin 2016.

- **Besoin en fonds de roulement**

A noter : « Le besoin en fonds de roulement présenté ci-dessus est un BFR retraité. Les titres et valeurs de placement ont été retraités de l'actif circulant pour les reclasser en trésorerie disponible. »

Entre 2014 et 2015, le besoin en fonds de roulement évolue de 14,2% pour atteindre 5 666,7 MDH à fin 2015 en raison de la combinaison des éléments suivants :

- La progression des créances de l'actif circulant qui passent de 1 702,1 MDH en 2014 à 2 317,5 MDH en 2015, soit une hausse de 615,4 MDH. Cette croissance s'explique par le financement d'acquisition de terrains pour le compte la société Résidences Dar Saada S.A. et de ses filiales qui se traduit par la hausse du poste « Autres débiteurs » et la hausse du délai du règlement clients.
- Conjuguée à la baisse du passif circulant de 135,8 MDH en se chiffrant à 1 428,0 MDH à fin 2015 notamment en raison de la baisse des avances perçues par la société dans le cadre de la commercialisation de ses projets traduisant un rythme soutenu des livraisons.

Entre 2015 et 2016, le besoin en fonds de roulement passe de 5 666,7 MDH à 5 970, MDH, soit une progression de 303,6 MDH suite à l'effet conjugué de :

- La hausse de l'actif circulant à 7 481,9 MDH, et plus particulièrement la hausse des postes « autres débiteurs » et « Clients et comptes rattachés », atténuée par la baisse du stock notamment celui des produits finis ;
- La hausse du passif circulant qui passe de 1 428,0 MDH en 2015 à 1 511,7 MDH en 2016 notamment des postes « dettes fournisseurs et comptes rattachés » atténuée par la baisse du poste « clients créditeurs, avances et acomptes ».

- **Trésorerie nette**

Les titres et valeurs de placement (TVP), retraités au préalable au niveau du BFR, font l'objet d'un reclassement au niveau de la trésorerie nette qui se traduit par l'ajout de ces derniers au niveau de la trésorerie nette présentée ci-dessus.

A fin 2016, la trésorerie nette s'affiche à 134,5 MDH contre 173,1 MDH en 2015 et 892,9 MDH en 2014 suite à l'enregistrement de TVP au cours de l'exercice 2014 et l'absence de ces derniers pour les exercices 2015 et 2016.

Le fonds de roulement de Résidences Dar Saada S.A. reste en mesure de financer la totalité de son besoin en fonds de roulement.

4. RATIOS DE RENTABILITE

Les indicateurs de rentabilité de Résidences Dar Saada S.A. pour les exercices 2014, 2015 et 2016 se présentent comme suit :

En MDH	2014	2015	2016	Var.14-15	Var.15-16
Résultat net	419,4	458,5	427,8	9,3%	(6,7%)
Capitaux propres	3 540,2	3 830,9	4 077,9	8,2%	6,4%
Rentabilité des capitaux propres (ROE)	11,8%	12,0%	10,5%	0,1 pts	-1,5 pts
Total bilan	7 965,0	7 734,5	8 207,3	(2,9%)	6,1%
Rentabilité de l'actif (ROA)	5,3%	5,9%	5,2%	0,7 pts	-0,7 pts

Source : Résidences Dar Saada

• Rentabilité des capitaux propres (ROE)

Entre 2014 et 2015, la rentabilité des capitaux propres est passée de 11,8% à fin 2014 à 12,0% à fin 2015 suite à une progression plus rapide du résultat net réalisé par rapport au niveau des capitaux propres.

Entre 2015 et 2016, la rentabilité des capitaux propres est passée de 12,0 % en 2015 à 10,5 % en 2016 suite à la hausse des capitaux propres de la société conjuguée à la baisse de son résultat net.

• Rentabilité de l'Actif (ROA)

Entre 2014 et 2015, la rentabilité de l'actif enregistre une hausse de 0,7 points en se chiffrant à 5,9% à fin 2015 en raison de la progression du résultat net conjuguée à la baisse du total actif à 7 734,5 MDH.

Entre 2015 et 2016, la rentabilité de l'actif baisse à 5,2% en 2016 contre 5,9 % à fin 2015 en raison de la hausse du total bilan à 8 207,3 MDH à fin 2016 combinée au recul du résultat net.

5. RATIOS DE LIQUIDITE

L'évolution des ratios de liquidité de Résidences Dar Saada S.A. des exercices 2014, 2015 et 2016 se présente comme suit :

En MDH	2014	2015	2016	Var.14-15	Var.15-16
Créances clients	531,3	743,2	894,2	39,9%	20,3%
Chiffre d'affaires TTC	2 139,7	2 070,5	2 267,4	(3,2%)	9,5%
Taux de rotation du crédit Clients (en jours de CA TTC) ⁽¹⁾	90,6	131,0	144,0	44,6%	9,9%
Dettes fournisseurs	577,0	652,1	784,3	13,0%	20,3%
Achats consommés de matières et de fournitures TTC	865,7	911,9	990,2	5,3%	8,6%
Taux de rotation du crédit Fournisseurs (en jours de consommation TTC) ⁽²⁾	243,3	261,0	289,1	7,3%	10,8%
Stocks	4 825,1	4 777,2	4 507,1	(1,0%)	(5,7%)
Achats consommés de matières et de fournitures TTC	865,7	911,9	990,2	5,3%	8,6%
Taux de rotation des stocks (en années de consommation TTC) ⁽³⁾	5,6	5,2	4,6	(6,0%)	(11,5%)

Source : Résidences Dar Saada

(1) Taux de rotation du crédit clients = (Créances clients/ Chiffre d'affaires TTC)*365 jours

- Le taux de TVA appliqué est en moyenne 18%.

(2) Taux de rotation du crédit fournisseurs = (Dettes fournisseurs / Achats consommés de matières et fournitures TTC)*365 jours

- Le taux de TVA appliqué est de 20%.

(3) Taux de rotation des Stocks = Stocks / Achats consommés de matières et fournitures TTC

• Rotation du crédit Clients

Entre 2014 et 2015, les délais de rotation des clients s'élèvent à 131,0 jours du chiffre d'affaires soit une hausse de l'ordre de 44,6% par rapport à 2014 suite à l'accroissement des créances clients à 743,2 MDH en 2015.

Entre 2015 et 2016, les délais de rotation des clients augmentent à 144,0 jours du chiffre d'affaires contre 131,0 jours suite essentiellement à l'augmentation des créances clients qui sont passées à 894,2 MDH en 2016 contre 743,2 MDH en 2015, atténuée par la progression du chiffre d'affaires de 9,5%.

• Rotation du crédit Fournisseurs

Entre 2014 et 2015, les délais de rotation du poste fournisseurs se situent à 261,0 jours à fin 2015 contre 243,3 jours en 2014 en raison de l'augmentation du poste « Fournisseurs » de 13,0% pour s'établir à 652,1 MDH à fin 2015.

Entre 2015 et 2016, les délais de rotation du poste fournisseurs se chiffrent à 289,1 jours de consommation en 2016 contre 261,0 jours en 2015. Cette variation est due essentiellement à la hausse constatée au niveau du poste « Fournisseurs » qui passe de 652,1 MDH en 2015 à 784,3 MDH en 2016 atténuée par la hausse des achats consommés de matières et de fournitures qui s'établissent à 990,2 MDH en 2016 contre 911,9 MDH en 2015.

• Rotation des stocks

Les délais de rotation des stocks sont calculés en années de consommation étant donné qu'ils concernent toutes les phases de développement d'un projet allant de l'acquisition du terrain, à la construction jusqu'à finalisation du projet pour livraison.

Entre 2014 et 2015, les délais de rotation des stocks baissent pour atteindre 5,2 années de consommation en 2015 contre 5,6 en 2014. Cette variation est due essentiellement à la baisse constatée au niveau du poste stocks qui passe de 4 825,1 MDH en 2014 à 4 777,2 MDH en 2015.

Entre 2015 et 2016, les délais de rotation des stocks subissent une baisse à 4,6 années en 2016 contre 5,2 années en 2015. Cette variation est due essentiellement à la baisse constatée au niveau du poste stocks qui passe de 4 777,2 MDH en 2015 à 4 507,1 MDH en 2016.

6. RATIOS D'ENDETTEMENT

L'évolution des ratios d'endettement des Résidences Dar Saada S.A. pour les exercices 2014, 2015 et 2016 se présente comme suit :

En MDH	2014	2015	2016	Var.14-15	Var.15-16
Dettes de financement Moyen long terme	2 642,1	2 322,7	2 432,0	(12,1%)	4,7%
+ Dettes de financement Court terme	218,9	152,9	185,7	(30,1%)	21,4%
- Disponibilités	(352,2)	(326,0)	(320,2)	(7,4%)	(1,8%)
- Titres et valeurs de placement	(759,6)	-	-		
= Endettement net	1 749,2	2 149,6	2 297,5	22,9%	6,9%
+ Leasing ⁽¹⁾	9,3	6,2	79,7	(33,9%)	> 100%
= Endettement net incluant Leasing	1 758,6	2 155,8	2 377,2	22,6%	10,3%
Financement permanent	6 182,3	6 153,6	6 509,9	(0,5%)	5,8%
Dettes Moyen long terme/Financement Permanent	42,7%	37,7%	37,4%	(5,0 pts)	(0,4 pts)
Ratio d'endettement Long terme ⁽²⁾	151,0%	108,1%	105,9%	(43,0 pts)	(2,2 pts)
Ratio d'endettement Long terme (incluant leasing)	150,8%	108,0%	105,7%	(42,7 pts)	(2,4 pts)
Capitaux propres	3 540,2	3 830,9	4 077,9	8,2%	6,4%
Gearing ⁽³⁾	49,4%	56,1%	56,3%	6,7 pts	0,2 pts
Gearing (incluant leasing)	49,7%	56,3%	58,3%	6,6 pts	2,0 pts
Coefficient d'endettement Moyen long terme ⁽⁴⁾	0,75	0,61	0,60	(14,0 pts)	(1,0 pts)
Total Bilan	7 965,0	7 734,5	8 207,3	(2,9%)	6,1%
Ratio de solvabilité ⁽⁵⁾	22,0%	27,8%	28,0%	5,8 pts	0,2 pts
Ratio de solvabilité (incluant leasing)	22,1%	27,9%	29,0%	5,8 pts	1,1 pts

Source : Résidences Dar Saada

(1) L'encours du Leasing regroupe les redevances restantes à payer (de moins < 1 an et de plus > 1 an) ainsi que la valeur résiduel en fin de contrat. Il est à noter que ces redevances comportent les intérêts à payer ainsi que le remboursement du capital.

(2) Dettes de financement Moyen long terme / Endettement net

(3) Endettement net / Capitaux propres

(4) Dettes de financement Moyen long terme / Capitaux propres

(5) Endettement net / Total Bilan

• Endettement net

A noter : « Les titres et valeurs de placement ont été retraités de l'actif circulant pour les reclasser en trésorerie disponible, ce qui augmente les disponibilités et réduit l'endettement net. »

Au titre de l'exercice 2015, l'endettement net augmente de 400,4 MDH pour atteindre 2 149,6 MDH suite à l'absence de titres et valeurs de placement tels que enregistrés en 2014 à 759,6 MDH pour un endettement net de 1 749,2 MDH.

A fin 2016, l'endettement net s'élève à 2 297,5 MDH, soit une hausse de 6,9% par rapport à l'exercice 2015, due principalement à l'augmentation du niveau d'endettement à 2 617,7 MDH conjuguée au recul des disponibilités de 1,8% à 320,2 MDH en 2016 contre 326,0 MDH en 2015.

- **Ratio d'endettement LT**

A fin 2015, les dettes de financement représentent toujours la quasi-totalité de l'endettement net et correspondent à l'emprunt obligataire et aux CPI contractés par la Société pour financer son activité.

A fin 2016, les dettes de financement représentent la quasi-totalité de l'endettement net et correspondent aux CPI contractés par la Société pour financer son activité.

- **Gearing**

A fin 2015, le *Gearing* s'améliore à 56,1% malgré la hausse de l'endettement net car la société a dégagé un résultat net en progression continue qui est à l'origine de la hausse du niveau des capitaux propres de 8,2%.

A fin 2016, le *Gearing* s'élève à 56,3%, en quasi stabilité par rapport à l'exercice précédent.

- **Coefficient d'endettement MLT**

En 2015, le coefficient d'endettement MLT poursuit sa tendance baissière en se chiffrant à 0,61 contre 0,75 en 2014 suite à la baisse des dettes de financement MLT combinée à la progression des capitaux propres.

A fin 2016, le coefficient d'endettement MLT maintient un niveau quasi-stable à 0,60 suite à la hausse combinée des capitaux propres et des dettes de financement MLT.

- **Ratio de solvabilité**

En 2015, le ratio de solvabilité a repris en se situant à 27,8%, soit 5,8 points de plus qu'en 2014 trouvant son origine dans la hausse de l'endettement net et le recul du total actif, de respectivement, 22,9% et 2,9%.

A fin 2016, le ratio de solvabilités progresse pour s'établir à 28,0 % contre 27,8% en 2015 sous l'effet conjugué de la progression de l'endettement net et celle du total bilan qui passe de 7 734,5 MDH en 2015 à 8 207,3 MDH en 2016.

7. TABLEAU DE FINANCEMENT

En MDH	2014	2015	2016	Var.14-15	Var.15-16
Capacité d'autofinancement	438,1	478,1	444,6	9,1%	(7,0%)
- Distributions des bénéfices	(75,7)	(167,7)	(180,8)	> 100%	7,8%
Autofinancement	362,4	310,3	263,8	(14,4%)	(15,0%)
Cession et réduction d'immobilisations	0,11	0,07	0,21	(39,4%)	> 100%
Cessions d'immobilisations incorporelles	-	-	-	n.a	n.a
Cessions d'immobilisations corporelles	0,1	0,1	0,2	(39,4%)	> 100%
Cessions d'immobilisations financières	-	-	-	n.a	n.a
Récupération sur créances immobilisées	-	-	-	n.a	n.a
Augmentation des capitaux propres et assimilés	1 127,0	-	-	(100,0%)	n.a
Augmentation de capital, apports	1 127,0	-	-	(100,0%)	n.a
Subventions d'investissement	-	-	-	n.a	n.a
Augmentation des dettes de financement	638,6	250,6	690,0	(60,8%)	> 100%
Total - Ressources stables	2 128,1	561,0	954,0	(73,6%)	70,0%
Acquisition et augmentation d'immobilisations	100,5	6,6	101,5	(93,5%)	> 100%
Acquisition d'immobilisations incorporelles	0,9	0,6	2,4	(33,9%)	> 100%
Acquisition d'immobilisations corporelles	5,7	2,5	1,5	(55,5%)	(39,3%)
Acquisition d'immobilisations financières	93,6	2,9	96,9	(96,9%)	> 100%
Augmentation des créances immobilisées	0,4	0,5	0,7	41,3%	32,0%
Remboursement des capitaux propres	-	-	-	n.a	n.a
Remboursement des dettes de financement	592,4	570,0	580,6	(3,8%)	1,9%
Emplois en non-valeur	45,7	0,9	6,8	(98,1%)	> 100%
Total - Emplois stables	738,6	577,4	689,0	(21,8%)	19,3%
Variation du Besoin de Financement Global (Hors TVP)	757,6	703,3	303,6	(7,2%)	(56,8%)
Variation de trésorerie	631,9	(719,8)	(38,6)	n.a	(94,6%)
Trésorerie nette	892,9	173,1	134,5	(80,6%)	(22,3%)

Source : Résidences Dar Saada

Analyse du tableau de financement

Pour rappel : « La variation de BFR présentée ci-dessus tient compte du retraitement effectué au niveau des titres et valeurs de placement. »

A fin 2014, les ressources de Résidences Dar Saada S.A. ont atteint 2 128,1 MDH et sont constituées de dettes à hauteur de 638,6 MDH et de l'autofinancement de 362,4 MDH ainsi que de l'augmentation de capital suite à l'introduction en bourse de la société à hauteur de 1 127 MDH. Ces ressources permettent de couvrir les remboursements de dettes d'un montant de 592,4 MDH et le financement de l'augmentation du besoin en fonds de roulement de 757,6 MDH.

Ainsi, la trésorerie nette enregistre une hausse en passant de 261,0 MDH en 2013 à 892,9 MDH en 2014, due notamment aux titres et valeurs de placement enregistrés en 2014.

A fin 2015, les ressources de Résidences Dar Saada S.A. s'affichent à 561,0 MDH et sont constituées de dettes à hauteur de 250,6 MDH et de l'autofinancement de 310,3 MDH. Ces ressources permettent de couvrir les remboursements de dettes d'un montant de 570,0 MDH et le financement de l'augmentation du besoin en fonds de roulement de 703,3 MDH.

Au titre de l'exercice 2015, la trésorerie nette enregistre une baisse de 80,6% en se situant à 173,1 MDH en raison, notamment, de l'absence titres et valeurs de placement.

A fin 2016, les ressources de Résidences Dar Saada S.A. ont atteint 954,0 MDH et sont constituées de dettes à hauteur de 690,0 MDH et de l'autofinancement de 263,8 MDH. Ces ressources permettent de couvrir les remboursements de dettes d'un montant de 580,6 MDH et le financement de d'un besoin en fonds de roulement de 303,6 MDH. La situation excédentaire des ressources stables par rapport aux emplois est enrayé par la variation du BFR, ce qui impacte négativement la trésorerie nette de - 38,6 MDH.

Ainsi, au titre de l'exercice 2016, la trésorerie nette enregistre une baisse de 22,3% par rapport à 2015 en se situant à 134,5 MDH.

II. ANALYSE DES COMPTES CONSOLIDES

Durant l'année 2014, le Groupe a procédé à l'acquisition de deux nouvelles sociétés (Badalona Immo SARL et Résidences Dar Saada IV SARL), ainsi que la création de deux nouvelles filiales en Côte d'Ivoire et au Gabon, qui sont intégrées dans le périmètre de consolidation présenté ci-après.

Durant l'année 2015, le Groupe a procédé à l'acquisition d'une nouvelle société (Résidences Dar Saada VII SARL) ayant pour objectif le développement d'un projet immobilier sur Casablanca dédié au segment moyen standing et qui est intégrée au niveau du périmètre de consolidation présenté ci-après.

Durant l'année 2016, le Groupe a procédé à l'acquisition d'une nouvelle société (Al Borj Al Aali) ayant pour objectif le développement d'un projet immobilier sur Martil et qui est intégrée au niveau du périmètre de consolidation présenté ci-après.

1. PERIMETRE DE CONSOLIDATION ET RETRAITEMENTS

Les états financiers consolidés arrêtés au 31 décembre 2016 sont établis en conformité avec les dispositions légales et réglementaires applicables au Maroc telles que prescrites par la méthodologie adoptée par le Conseil National de Comptabilité.

Le périmètre de consolidation de la Société se présente comme suit :

Société	% Intérêt			Méthode d'intégration		
	2016	2015	2014	2016	2015	2014
Résidences Dar Saada V	99,9%	99,0%	99,0%	Globale	Globale	Globale
Sakane Colodor	100,0%	99,0%	99,0%	Globale	Globale	Globale
Excellence Immo IV	100,0%	99,0%	99,0%	Globale	Globale	Globale
Badalona Immo SARL	100,0%	100,0%	100,0%	Globale	Globale	Globale
Résidences Dar Saada IV SARL	97,0%	91,0%	91,0%	Globale	Globale	Globale
Saada Gabon	100,0%	100,0%	100,0%	Globale	Globale	Globale
Saada Côte d'Ivoire	100,0%	100,0%	100,0%	Globale	Globale	Globale
Résidences Dar Saada VII SARL	99,0%	100,0%	0,0%	Globale	Globale	-
Al Borj Al Aali	99,9%	-	-	Globale	-	-

Source : Résidences Dar Saada

En 2014, les principaux retraitements effectués pour l'établissement des comptes consolidés, élaborés suite à la prise de participation par la Société de 99% du capital de quatre nouvelles sociétés : Badalona Immo SARL, Résidences Dar Saada IV SARL, Saada Gabon et Saada Côte d'Ivoire, se présentent comme suit :

- Retraitement du leasing : le leasing est traité comme un contrat d'acquisition d'immobilisations financé par crédit bancaire normal à hauteur de l'encours du crédit leasing, avec constatation de la charge relative à l'amortissement de l'immobilisation ;
- Suppression des frais d'établissement du compte des immobilisations et la constatation de la charge correspondante à l'année en cours en compte de résultat ;
- Suppression des frais d'établissements relatifs aux charges liées à l'IPO au titre de l'exercice 2014 et leur imputation sur la prime d'émission ;
- Annulation des opérations intragroupes ;
- Retraitement des écarts de conversion

En 2015, les principaux retraitements effectués pour l'établissement des comptes consolidés, élaborés suite à la prise de participation par la Société de 100% du capital d'une nouvelle société : Résidences Dar Saada VII SARL, se présentent comme suit :

- Ecart d'acquisition : l'écart d'acquisition correspond à la différence entre le prix d'acquisition de la filiale et le prix historique du terrain comptabilisé au niveau de la filiale. Etant donné que le prix d'acquisition des filiales correspond à la valeur réelle du terrain au moment de l'acquisition et puisque ces dernières portent toujours

des projets en cours de développement, il a été décidé d'amortir cet écart en fonction des livraisons des projets concernés.

- Retraitement du leasing : le leasing est traité comme un contrat d'acquisition d'immobilisations financé par crédit bancaire normal à hauteur de l'encours du crédit leasing, avec constatation de la charge relative à l'amortissement de l'immobilisation ;
- Suppression des frais d'établissements du compte des immobilisations en non-valeur et l'imputation sur la prime d'émission des charges relatives à l'IPO ;
- Annulation des opérations intragroupes.

En 2016, les principaux retraitements effectués pour l'établissement des comptes consolidés, élaborés suite à la prise de participation par la Société de 99% du capital d'une nouvelle société : Al Borj Al Aali, se présentent comme suit :

- Retraitement du leasing : le leasing est traité comme un contrat d'acquisition d'immobilisations financé par crédit bancaire normal à hauteur de l'encours du crédit leasing, avec constatation de la charge relative à l'amortissement de l'immobilisation ;
- Suppression des frais d'établissements du compte des immobilisations en non-valeur
- Annulation des opérations intragroupes.

2. ANALYSE DU COMPTE DE RESULTAT

En MDH	2014	2015	2016	Var.14-15	Var.15-16
Produits des activités ordinaires	1 534,1	1 565,4	1 769,3	2%	13%
Chiffre d'affaires	1 812,3	1 746,5	2 075,5	(3,6%)	18,8%
Autres produits d'exploitation	(278,2)	(181,1)	(306,2)	(34,9%)	69,0%
Charges des activités ordinaires	1 044,0	1 050,5	1 234,5	0,6%	17,5%
Achats consommés	788,7	808,7	1 000,1	2,5%	23,7%
Charges de personnel	65,3	67,6	72,0	3,5%	6,6%
Autres charges d'exploitation	123,8	124,4	122,4	0,5%	(1,6%)
Impôts et taxes	54,9	43,8	33,2	(20,1%)	(24,2%)
Dotations d'exploitation	11,4	6,1	6,8	(46,6%)	11,4%
Résultat d'exploitation	490,0	514,8	534,8	5,1%	3,9%
Produits financiers	176,4	160,2	177,2	(9,2%)	10,7%
Charges financières	203,2	187,2	206,1	(7,9%)	10,1%
Résultat financier	(26,9)	(27,0)	(28,9)	(0,5%)	(6,8%)
Résultat courant des entreprises intégrées	463,1	487,8	505,9	5,3%	3,7%
Produits non courants	14,3	0,5	1,1	(96,5%)	> 100%
Charges non courantes	10,7	13,9	8,7	29,7%	(37,3%)
Résultat non courant	3,6	(13,4)	(7,6)	<-100%	43,6%
Impôt sur les sociétés	60,4	24,4	30,2	(59,5%)	23,6%
Résultat net des entreprises intégrées	406,4	450,0	468,2	10,7%	4,0%

Source : Résidences Dar Saada

2.1 ANALYSE DU CHIFFRE D'AFFAIRES

Le tableau ci-dessous présente la structure du chiffre d'affaires consolidé sur la période 2014-2016 :

En MDH	2014	2015	2016	Var.14-15	Var.15-16
Chiffre d'affaires	1 812,3	1 746,5	2 075,5	-3,6%	18,8%
Ventes de logements et produits connexes	1 804,0	1 714,1	2 067,9	-5,0%	20,6%
Divers	8,3	32,4	7,6	> 100%	-76,5%

Source : Résidences Dar Saada

Entre 2014 et 2016, le chiffre d'affaires du groupe consolidé passe de 1 812,3 MDH en 2014 à 1 746,5 MDH en 2015 (-3,6%), puis à 2 075,5 MDH en 2016 (+18,8%) et concerne essentiellement des ventes de logements et autres produits connexes de Résidences Dar Saada. Un chiffre d'affaire est dégagé par Excellence Immo IV à travers le projet Jawharat Skhirat à 166,9 MDH en 2016.

Le tableau ci-dessous présente la répartition du chiffre d'affaires consolidé par filiale sur la période 2014-2016 :

En MDH	2014	2015	2016	Var.14-15	Var.15-16
Résidences Dar Saada SA	1 812,30	1 746,50	1908,6	-3,6%	9,3%
Résidences Dar Saada IV				n.a	n.a
Résidences Dar Saada V				n.a	n.a
Résidences Dar Saada VII				n.a	n.a
Excellence Immo IV			166,9	n.a	n.a
Sakane Colodor				n.a	n.a
Badalona Immo				n.a	n.a
Al Borj Al Aali				n.a	n.a
Côte d'Ivoire				n.a	n.a
Gabon				n.a	n.a
TOTAL	1812,3	1746,5	2075,5	-3,6%	18,8%

Source : Résidences Dar Saada

2.2 RESULTAT D'EXPLOITATION

Le tableau suivant présente l'évolution du résultat d'exploitation du Groupe Résidences Dar Saada sur la période 2014-2016 :

En MDH	2014	2015	2016	Var.14-15	Var.15-16
Produits des activités ordinaires	1 534,1	1 565,4	1 769,3	2%	13%
Chiffre d'affaires	1 812,3	1 746,5	2 075,5	(3,6%)	18,8%
Autres produits d'exploitation	(278,2)	(181,1)	(306,2)	(34,9%)	69,0%
Charges des activités ordinaires	1 044,0	1 050,5	1 234,5	0,6%	17,5%
Achats consommés	788,7	808,7	1 000,1	2,5%	23,7%
Charges de personnel	65,3	67,6	72,0	3,5%	6,6%
Autres charges d'exploitation	123,8	124,4	122,4	0,5%	(1,6%)
Impôts et taxes	54,9	43,8	33,2	(20,1%)	(24,2%)
Dotations d'exploitation	11,4	6,1	6,8	(46,6%)	11,4%
Résultat d'exploitation	490,0	514,8	534,8	5,1%	3,9%
REX/CA	27,0%	29,5%	25,8%	2,4 pts	(3,7 pts)

Source : Résidences Dar Saada

Entre 2014 et 2015, le résultat d'exploitation consolidé croît de 5,1% et se situe à 514,8 MDH à fin 2015. Cette hausse provient de la progression des produits des activités ordinaires à 1 565,4 MDH en 2015 notamment les « autres produits d'exploitation » qui se composent de la variation des stocks de produits et des reprises d'exploitation de RDS et de ses filiales qui se chiffrent à -181,1 MDH en 2015 en raison d'une livraison d'unités plus importante par rapport à la

construction durant les années 2014 et 2015. Cette hausse des produits des activités ordinaires est conjuguée au maintien d'un niveau quasi-stable de charges des activités ordinaires qui se chiffrent à 1 050,5 MDH en 2015. Ces dernières se composent, en moyenne, de 78,1% des achats consommés qui enregistrent 2,5% de hausse entre 2014 et 2015 et atteignent 808,7 MDH en 2015.

Les autres charges d'exploitation et les charges de personnel augmentent à, respectivement, 124,4 MDH et 67,6 MDH à fin 2015 contre 123,8 MDH et 65,3 MDH en 2014. Le poste des « Impôts et Taxes », quant à lui compose les charges à hauteur moyenne de 4,7%, et se chiffre à 43,8 MDH en raison de la réalisation de livraisons au cours de l'exercice 2015.

La marge du résultat d'exploitation enregistre 2,4 points de plus qu'en 2014 et s'établit à 29,5%.

Entre 2015 et 2016, le résultat d'exploitation consolidé poursuit sa croissance et atteint 534,8 MDH grâce à l'amélioration du chiffre d'affaires au cours de cet exercice à 2 075,5 MDH atténuée par la baisse de 69,0% des « autres produits d'exploitation » qui enregistre -306,2 MDH en 2016 se composant de la variation de stock et des reprises d'exploitation de RDS S.A. et ses filiales. Cette hausse des produits d'activité est conjuguée à celle des achats consommés qui se chiffrent à 1 000,1 MDH en 2016 contre 808,7 MDH en 2015, représentant ainsi 81,0% du total des charges d'exploitation.

Une baisse respective de 1,6% et 24,2% est constatée au niveau des autres charges d'exploitation et du poste « Impôts et Taxes » en se chiffrant à 122,4 MDH et 33,2 MDH à fin 2016. Les charges du personnel, quant à elles, composent les charges à hauteur de 5,8%, et se chiffre à 72,0 MDH en raison de la réalisation de livraisons au cours de l'exercice 2016.

La marge du résultat d'exploitation ressort à 25,8% à fin 2016, en recul de -3,7 points de base par rapport à 2015 suite à une hausse plus rapide du chiffre d'affaires par rapport au résultat d'exploitation.

2.3 RESULTAT FINANCIER

Le tableau suivant présente l'évolution du résultat financier du Groupe Résidences Dar Saada sur la période 2014 - 2016 :

En MDH	2014	2015	2016	Var.14-15	Var.15-16
Produits financiers	176,4	160,2	177,2	-9,2%	10,7%
Charges financières	203,2	187,2	206,1	-7,9%	10,1%
Résultat financier	(26,9)	(27,0)	(28,9)	-0,5%	-6,8%

Source : Résidences Dar Saada

Les produits et charges financiers sont principalement ceux réalisés par la maison mère.

Entre 2014 et 2015, le résultat financier consolidé du Groupe enregistre une baisse de 0,5% en passant de -26,9 MDH en 2014 à -27,0 MDH en 2015 suite principalement à une baisse plus importante des produits financiers par rapport aux charges financières qui se chiffrent respectivement à 160,2 MDH et 187,2 MDH en 2015. L'évolution des charges et des produits financiers consolidés est principalement corrélée à celle des charges et produits financiers de la société Dar Saada SA.

Entre 2015 et 2016, le résultat financier consolidé du Groupe enregistre une baisse de 6,8% en passant de -27,0 MDH en 2015 à -28,9 MDH en 2016 suite principalement à une hausse plus importante des charges financières par rapport aux produits financiers qui se chiffrent respectivement à 206,1 MDH et 177,2 MDH en 2016. L'évolution des charges et des produits financiers consolidés est principalement corrélée à celle des charges et produits financiers de la société Dar Saada SA.

Les produits et charges financiers relatifs aux prêts contractés entre Résidences Dar Saada et ses filiales : Dar Saada VII, Dar Saada IV, Dar Saada V, Sakan Colodor, Excellence Immo IV et Badalona ont été apurés à fin 2016 dans le cadre de la consolidation.

Notons que les résultats financiers consolidés enregistrés au cours de l'exercice 2014 résultent de produits et charges financiers provenant uniquement de Résidences Dar Saada SA et donc aucune des filiales ne contribue à ces résultats. Par contre, en 2015, la filiale Excellence Immo IV contribue à la constitution du résultat consolidé à travers l'intégration des charges financières calculées sur la base de la dette financière qu'elle a contracté en 2015 de 65,0 MDH. En 2016, la filiale Badalona, portant le projet Martil 1, a contracté une dette financière de 152,2 MDH et contribue, par conséquent, à la constitution du résultat consolidé à travers l'intégration des charges financières calculées sur la base de sa dette financière.

2.4 RESULTAT NON COURANT

Le tableau suivant présente l'évolution du résultat non courant du Groupe Résidences Dar Saada sur la période 2014 -2016 :

En MDH	2014	2015	2016	Var.14-15	Var.15-16
Produits non courants	14,3	0,5	1,1	-96,5%	> 100%
Charges non courantes	10,7	13,9	8,7	29,7%	-37,3%
Résultat non courant	3,6	(13,4)	(7,6)	<-100%	43,55%

Source : Résidences Dar Saada

Entre 2014 et 2015, le résultat non courant du Groupe devient négatif et s'établit à -13,4 MDH suite à la croissance des charges non courantes de 10,7 MDH à 13,9 MDH. Ces dernières correspondent, principalement, aux charges de cohésion sociale qui s'affichent à 9,4 MDH au titre de l'exercice 2015.

Entre 2015 et 2016, le résultat non courant du Groupe s'améliore et s'établit à -7,6 MDH en 2016 au lieu de -13,4 MDH en 2015 suite à la croissance des produits non courants à 1,1 MDH correspondant, principalement, au dégrèvement d'impôt sur les droits d'enregistrement du terrain acquis par la filiale Al Borj Al Aali obtenu après négociation avec les services d'impôts et la baisse des charges non courantes à 8,7 MDH en 2016 contre 13,9 MDH en 2015 correspondant, essentiellement, aux contentieux avec des clients de RDS (non-paiement, demande de résiliation de contrat, demande de restitution des avances sans pénalités...).

2.5 RESULTAT NET

Le tableau suivant présente le résultat net du Groupe Résidences Dar Saada sur la période 2014-2016 :

En MDH	2014	2015	2016	Var.14-15	Var.15-16
Résultat d'exploitation	490,0	514,8	534,8	5,1%	3,9%
Résultat financier	(26,9)	(27,0)	(28,9)	-0,5%	-6,8%
Résultat non courant	3,6	(13,4)	(7,6)	<-100%	43,6%
Impôts sur les résultats	(60,4)	(24,4)	(30,2)	-59,5%	23,6%
Résultat net	406,4	450,0	468,2	10,7%	4,0%
Marge nette (RN/CA)	22,4%	25,8%	22,6%	3,3 pts	(3,2 pts)

Source : Résidences Dar Saada

A fin 2015, le résultat net du Groupe Résidences Dar Saada progresse de 10,7% par rapport à 2014 en situant à 450,0 MDH contre 406,4 MDH, soit un taux de marge nette de 25,8%. Cette évolution est due principalement à l'amélioration du résultat d'exploitation réalisé par la société mère durant cet exercice.

Au titre de l'exercice 2016, le résultat du Groupe Résidences Dar Saada suit sa tendance haussière en atteignant 468,2 MDH pour un taux de marge nette en baisse par rapport à 2015 de 3,21 points de base qui s'affiche à 22,6% en 2016 en raison d'une hausse plus rapide du chiffre d'affaires par rapport au résultat net.

Le tableau suivant présente le contributif des filiales dans le résultat net consolidé du Groupe Résidences Dar Saada sur la période 2014-2016 :

En MDH	2014	2015	2016
Résidences Dar Saada SA	409,3	443,6	397,8
Résidences Dar Saada IV	-1	-0,1	0,0
Résidences Dar Saada V	-1	0	0,0
Résidences Dar Saada VII	-	0	-0,1
Excellence Immo IV	-0,3	1,7	57,8
Sakane Colodor	-0,1	0,5	0,7
Badalona Immo	-0,1	4,7	6,8
Al Borj Al Aali	-	-	5,7
Côte d'Ivoire	-0,4	-0,3	-0,4
Gabon	-0,1	-0,1	-0,2
TOTAL	406,20	450,00	468,2

Source : Résidences Dar Saada

3. ANALYSE DU BILAN

Le tableau suivant représente les principaux indicateurs consolidés du bilan du Groupe Résidences Dar Saada sur la période 2014-2016 :

En MDH	2014	2015	2016	Var.14-15	Var.15-16
Goodwill	141,1	149,8	253,1	6,2%	68,9%
Immobilisations en non-valeur	-	-	-	n.a	n.a
Immobilisations Incorporelles	6,4	6,2	7,9	(2,5%)	26,4%
Immobilisations Corporelles	31,9	29,6	82,8	(7,2%)	> 100%
Immobilisations Financières	1,0	1,5	2,2	49,6%	43,7%
Actif Immobilisé	180,4	187,2	345,9	3,8%	84,8%
Stocks	5 273,9	5 493,5	5 404,8	4,2%	(1,6%)
Clients et comptes rattachés	530,9	742,8	971,7	39,9%	30,8%
Autres créances et comptes de régularisation	861,4	1 235,6	1 718,1	43,4%	39,1%
Actif circulant	6 666,2	7 471,9	8 094,6	12,1%	8,3%
Valeurs mobilières de placement	759,6	-	-	-	-
Disponibilités	365,0	399,5	391,9	9,5%	(1,9%)
Disponibilités	1 124,6	399,5	391,9	(64,5%)	(1,9%)
Actif	7 971,1	8 058,6	8 832,4	1,1%	9,6%
Capital	1 310,4	1 310,4	1 310,4	-	-
Primes d'émission et de fusion	1 107,2	1 107,2	1 107,2	-	-
Réserves consolidées	645,5	892,8	1 162,1	38,3%	30,2%
Résultat consolidé	406,5	450,0	468,2	10,7%	4,0%
Capitaux propres part du groupe	3 469,6	3 760,4	4 047,9	8,4%	7,6%
Intérêts minoritaires	0,1	0,3	0,2	> 100%	(41,9%)
Capitaux propres de l'ensemble consolidé	3 469,7	3 760,7	4 048,1	8,4%	7,6%
Provisions pour risques et charges	0,4	0,5	0,2	100,0%	100,0%
Dettes financières	2 650,5	2 481,8	2 810,8	(6,4%)	13,3%
Passif circulant	1 631,7	1 662,2	1 787,6	1,9%	7,5%
Fournisseurs et comptes rattachés	594,7	693,4	853,8	16,6%	23,1%
Clients créditeurs, avances et acomptes	833,1	720,5	577,3	(13,5%)	(19,9%)
Autres dettes et comptes de régularisation	203,8	248,3	356,5	21,8%	43,6%
Trésorerie passive	218,9	153,5	185,7	(29,9%)	21,0%
Passif	7 971,1	8 058,6	8 832,4	1,1%	9,6%

Source : Résidences Dar Saada

3.1 ACTIF

3.1.1 ACTIF IMMOBILISE

Entre 2014 et 2016, l'actif immobilisé consolidé du Groupe connaît une évolution positive passant de, respectivement, 180,4 MDH à 345,9 MDH.

En MDH	2014	2015	2016	Var.14-15	Var.15-16
Goodwill	141,1	149,8	253,1	6,2%	68,9%
Immobilisations en non-valeur	-	-	-	n.a	n.a
Immobilisations incorporelles	6,4	6,2	7,9	(2,5%)	26,4%
Immobilisations corporelles	31,9	29,6	82,8	(7,2%)	> 100%
Immobilisations financières	1,0	1,5	2,2	49,6%	43,7%
Actif immobilisé	180,4	187,2	345,9	3,8%	84,8%

Source : Résidences Dar Saada

Entre 2014 et 2015, l'actif immobilisé du Groupe s'affiche à 187,2 MDH dont 80,1% correspondant au goodwill lié à l'acquisition de certaines filiales, notamment Excellence Immo IV, Badalona Immo et Résidences Dar Saada VII

Les immobilisations corporelles et incorporelles s'élèvent, respectivement, à 29,6 MDH et 6,2 MDH à fin 2015 soit une baisse respective de 7,2% et 2,5% par rapport à l'an dernier en raison de l'amortissement des actifs détenus.

Enfin, les immobilisations financières correspondent, principalement, aux dépôts de garantie donnés aux bailleurs de points de vente et se chiffrent à 1,5 MDH en 2015 contre 1,0 MDH en 2014.

Entre 2015 et 2016, l'actif immobilisé du Groupe passe de 187,2 MDH à 345,9 MDH dont 73,2% correspondant au goodwill lié à l'acquisition de Al Borj Al Aali.

Les immobilisations corporelles et incorporelles s'élèvent, respectivement, à 82,8 MDH et 7,9 MDH à fin 2016 sous l'effet de nouvelles acquisitions et de l'amortissement des actifs détenus.

Enfin, les immobilisations financières correspondent, essentiellement, aux dépôts de garantie donnés aux bailleurs de points de vente et se chiffrent à 2,2 MDH au titre de l'exercice 2016 contre 1,5 MDH à fin 2015.

9. ACTIF CIRCULANT

En MDH	2014	2015	2016	Var.14-15	Var.15-16
Stocks	5 273,9	5 493,5	5 404,8	4,2%	(1,6%)
Créances de l'actif circulant	530,9	742,8	971,7	39,9%	30,8%
Autres créances et comptes de régularisation	861,4	1 235,6	1 718,1	43,4%	39,1%
Actif Circulant	6 666,2	7 471,9	8 094,6	12,1%	8,3%

Source : Résidences Dar Saada

Entre 2014 et 2016, l'actif circulant du groupe représente, en moyenne, 89,6% du total bilan

La répartition de l'actif circulant par entité se présente comme suit :

En MDH	2014	2015	2016
Résidence Dar Saada SA	6 182,60	6 658,70	6 944,5
Résidence Dar Saada IV	120,2	121,9	123,9
Résidence Dar Saada V	180,6	185,4	187,2
Résidence Dar Saada VII	-	191	197,6
Excellence Immo IV	126,3	167,5	196,4
Sakane Colodor	26,4	40,3	65,4
Badalona Immo	22,6	91,2	284,7
Al Borj Al Aali	-	-	76,9
Côte d'Ivoire	7	16,5	17,8
Gabon	0,5	0,4	0,4
TOTAL	6 666,20	7 472,90	8 094,6

Source : Résidences Dar Saada

En 2016, les stocks représentent la principale composante de cet actif circulant (66,8%) et s'établissent à 5 404,8 MDH contre 5 493,5 MDH en 2015 et 5 273,9 MDH en 2014. Ces stocks intègrent notamment la réserve foncière de Résidences Dar Saada et de ses filiales :

- Badalona Immo : 10 ha
- Résidences Dar Saada IV : 16,3 ha
- Résidences Dar Saada V : 21,5 ha
- Résidences Dar Saada VII : 4,1 ha
- Sakan Colodor : 21,5 ha et 26,9 ha
- Excellence Immo IV : 26,8 ha, 10 ha et 18,9 ha
- Al Borj Al Aali : 37,1 ha
- Saada Côte d'Ivoire : néant à ce jour
- Saada Gabon : néant à ce jour

Malgré l'absence de terrain au niveau des sociétés Saada Côte d'Ivoire et Saada Gabon, ces dernières enregistrent au niveau du poste « Stock » les frais liés au développement, prospection et études techniques des terrains qui s'élèvent respectivement à 6,9 MDH et 0,3 MDH à fin 2016.

La répartition des stocks par entité se présente comme suit :

En MDH	2014	2015	2016
Résidences Dar Saada SA	4 825,10	4 777,20	4 507,1
Résidences Dar Saada IV	117,5	117,6	117,7
Résidences Dar Saada V	176,3	176,9	177,0
Résidences Dar Saada VII	-	186,4	194,4
Excellence Immo IV	107,7	134,1	55,2
Sakane Colodor	25,7	33,6	55,2
Badalona Immo	19,8	61,7	214,5
Al Borj Al Aali	-	-	76,5
Côte d'Ivoire	1,5	5,7	6,8
Gabon	0,3	0,3	0,3
TOTAL	5 273,90	5 493,50	5 404,8

Source : Résidences Dar Saada

Les créances de l'actif circulant correspondant aux clients et comptes rattachées de la société Résidences Dar Saada SA.

Enfin, les autres créances et comptes de régularisation s'élèvent à 1 718,1 MDH en 2016 contre 1 235,6 MDH à fin 2015 et 861,4 MDH en 2014. Ces créances comprennent les postes « fournisseurs débiteurs, personnel, Etat, comptes d'associés, autres débiteurs et compte de régularisation de Résidences Dar Saada SA et ses filiales après retraitements de consolidation (élimination opérations intragroupes...) ».

3.1.2 TRÉSORERIE – ACTIF

Entre 2014 et 2015, la Trésorerie Actif du Groupe Résidences Dar Saada recule de 64,5% pour s'établir à 399,5 MDH correspondant exclusivement aux disponibilités du Groupe.

Entre 2015 et 2016, la Trésorerie Actif du Groupe Résidences Dar Saada recule de 1,9% pour s'établir à 391,9 MDH correspondant exclusivement aux disponibilités du Groupe.

3.2 PASSIF

3.2.1 FINANCEMENT PERMANENT

- **Capitaux propres**

En MDH	2014	2015	2016	Var.14-15	Var.15-16
Capitaux Propres Part du Groupe	3 469,6	3 760,4	4 047,9	8,4%	7,6%
Capital	1 310,4	1 310,4	1 310,4	-	-
Primes d'émission, de fusion et d'apport	1 107,2	1 107,2	1 107,2	-	-
Réserves consolidées	645,5	892,8	1 162,1	38,3%	30,2%
Résultat consolidé	406,5	450,0	468,2	10,7%	4,0%
Intérêts minoritaires	0,1	0,3	0,2	> 100%	(41,9%)
Capitaux propres de l'ensemble consolidé	3 469,7	3 760,7	4 048,1	8,4%	7,6%

Source : Résidences Dar Saada

L'année 2014 fut marquée par l'introduction en bourse en décembre 2014 qui est à l'origine de l'augmentation du capital social de la société.

Entre 2014 et 2015, les capitaux propres de l'ensemble consolidé progressent de 8,4% eu égard de l'amélioration du résultat net consolidé à 450,0 MDH (+10,7% en 2015 par rapport à 2014) et des réserves consolidées à 892,8 MDH (+38,3% en 2015 par rapport à 2014).

Entre 2015 et 2016, les capitaux propres de l'ensemble consolidé progressent de 7,6% en raison de la progression du résultat net consolidé à 468,2 MDH (+4,0 en 2016 par rapport à 2015) et des réserves consolidées à 1 162,1 MDH (+30,2% en 2016 par rapport à 2015).

- **Dettes de financement**

En MDH	2014	2015	2016	Var.14-15	Var.15-16
Dettes financières	2 650,5	2 481,8	2 810,8	(6,4%)	13,3%
dont dettes financières Excellence Immo IV	-	65,0	78,9		
dont dettes financières Badalona	-	-	152,2		
dont emprunts obligataires	750,0	750,0	750,0	-	-

Source : Résidences Dar Saada

Entre 2014 et 2016, les dettes financières du groupe passent de 2 650,5 MDH en 2014 à 2 481,8 MDH en 2015 puis à 2 810,8 MDH en 2016. Ces dettes concernent exclusivement les dettes de Résidences Dar Saada relatives au financement des projets ainsi que les dettes contractées par les filiales Excellence Immo IV et Badalona servant au développement des projets respectifs Jawharat Skhirat et Martil 1.

3.2.2 PASSIF CIRCULANT

En MDH	2014	2015	2016	Var.14-15	Var.15-16
Fournisseurs et comptes rattachés	594,7	693,4	853,8	16,6%	23,1%
Autres passifs courants	1 037,0	968,8	933,8	(6,6%)	(3,6%)
Passif Circulant	1 631,7	1 662,2	1 787,6	1,9%	7,5%

Source : Résidences Dar Saada

Entre 2014 et 2016, le passif circulant augmente en passant de 1 631,7 MDH en 2014 à 1 662,2 MDH en 2015 puis à 1 787,6 MDH en 2016.

En effet, une progression de 1,9% est constatée entre 2014 et 2015 en raison de la hausse du poste « Fournisseurs et comptes rattachés » de 16,6% pour atteindre 693,4 MDH à fin 2015. Par ailleurs, au titre de l'exercice 2016, le poste « Fournisseurs et comptes rattachés » atteint 853,8 MDH, soit une hausse de 23,1% contrebalancée par le recul des « Autres passifs courants » à 933,8 MDH en 2016 contre 968,8 MDH en 2015.

Le tableau ci-après présente le contributif par filiale du poste « clients créditeurs, avances et acomptes », sur la période 2014-2016 :

En MDH	2014	2015	2016
Résidences Dar Saada SA	787,4	534	402,9
Résidences Dar Saada IV	-	-	-
Résidences Dar Saada V	0,7	0,8	0,5
Résidences Dar Saada VII	-	-	-
Excellence Immo IV	22,3	32,6	8,5
Sakane Colodor	6,8	10,2	12,2
Badalona Immo	15,9	142,9	153,3
Al Borj Al Aali	-	-	-
Côte d'Ivoire	-	-	-
Gabon	-	-	-
TOTAL	833,10	720,50	577,3

Source : Résidences Dar Saada

Le niveau des avances clients sur les projets portés par les filiales ci-dessus dépend du pourcentage du prix de vente de l'unité demandé aux clients en guise d'avance lors de la réservation du bien.

3.2.3 TRESORERIE PASSIF

Entre 2014 et 2016, la Trésorerie Passif du groupe Résidences Dar Saada est passée de 218,9 MDH en 2014 à 153,5 MDH en 2015 puis à 185,7 MDH en 2016. Ces variations sont dues principalement aux tirages effectués par la Société mère sur ses facilités de caisse dans l'attente du déblocage des crédits moyen terme et des crédits de promotions immobilières nécessaires au financement des projets en développement.

4. ANALYSE DU TABLEAU DE FLUX

En MDH	2014	2015	2016	TCAM 14-16
Résultat net des sociétés intégrées	406,4	450,0	468,2	7,3%
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité	-	-	-	n.a
+ Dotations consolidées nettes	11,1	5,5	6,2	-25,2%
+ Variation des impôts différés	-	(1,3)	(2,0)	n.a
+ Plus ou moins values de cession nettes d'impôt	0,1	0,0	(0,2)	n.a
Capacité d'autofinancement des sociétés intégrées	417,6	454,2	472,2	6,3%
Dividendes reçus	-	-	-	n.a
Variation du besoin en fonds de roulement	(734,9)	(773,8)	(495,7)	-17,9%
Flux net de trésorerie généré par l'activité	(317,3)	(319,5)	(23,5)	-72,8%
Acquisitions d'immobilisations, nettes d'impôt	49,0	(3,2)	(61,0)	n.a
Cessions d'immobilisations, nettes d'impôt	0,1	0,1	0,2	38,8%
Variation immobilisations financières	-	(0,5)	(0,7)	n.a
Incidences de la variation du périmètre	(93,6)	(0,0)	(103,2)	5,0%
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement	(44,4)	(3,6)	(164,6)	92,5%
Emission de prêts nets des remboursements	(2,9)	-	-	-100,0%
Distribution des dividendes	(75,7)	(167,7)	(180,8)	54,5%
Augmentation de capital	1 035,6	-	-	-100,0%
Emissions d'emprunts nets des remboursements	46,3	(168,7)	329,1	> 100%
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement	1 003,2	(336,5)	148,2	-61,6%
Variation de trésorerie (=Somme des Flux)	641,5	(659,6)	(39,9)	n.a
Trésorerie d'ouverture	264,2	905,7	246,1	-3,5%
Trésorerie de clôture	905,7	246,1	206,2	-52,3%

Source : Résidences Dar Saada

Au titre de l'exercice 2014, les flux nets de trésorerie générés par l'activité du Groupe font ressortir un meilleur niveau de capacité d'autofinancement d'un montant de 417,6 MDH et une variation du besoin en fond de roulement de 734,9 MDH. Quant aux flux relatifs aux investissements, le Groupe ressort avec un montant total de 44,4 MDH. Par ailleurs, au niveau des flux liés au financement, le Groupe a enregistré 1 003,2 MDH lié principalement à l'augmentation de capital relative à l'IPO réalisée durant cette année pour un montant de 1 035,6 MDH. Le niveau d'endettement net des remboursements a reculé pour s'établir à 46,3 MDH puis le Groupe a maintenu presque le même niveau de distribution des dividendes que l'année d'avant, soit 75,7 MDH. De ce fait, la trésorerie a varié de 641,5 MDH pour s'établir, à fin 2014, à 905,7 MDH.

Au titre de l'exercice 2015, les flux nets de trésorerie générés par l'activité du Groupe ressortent à 319,5 MDH avec un niveau de capacité d'autofinancement d'un montant de 454,2 MDH et une variation du besoin en fond de roulement de 773,8 MDH. Quant aux flux liés aux investissements, ces derniers s'élèvent à -3,6 MDH correspondant principalement aux nouvelles acquisitions d'immobilisations réalisées par le Groupe au cours de cet exercice. Enfin, les flux relatifs au financement s'établissent à -336,5 MDH correspondants aux remboursements d'une partie des dettes contractées et à la distribution de 167,7 MDH de dividendes. A partir de ces éléments, la trésorerie s'affiche à 246,1 MDH à fin 2015.

Au titre de l'exercice 2016, les flux nets de trésorerie générés par l'activité du Groupe font ressortir un niveau de capacité d'autofinancement d'un montant de 472,2 MDH et une variation du besoin en fond de roulement de 495,7 MDH. Quant aux flux relatifs aux investissements, ces derniers s'élèvent à 164,6 MDH dont 61,0 MDH correspondant aux acquisitions d'immobilisations réalisées au cours de cet exercice. Enfin, concernant les flux liés au financement, le Groupe ressort avec un niveau d'émissions d'emprunts nets de remboursements s'élevant à 329,1 MDH et distribue 180,8 MDH de dividendes aux actionnaires. Ainsi, la trésorerie varie de 39,9 MDH pour s'établir à 206,2 MDH à fin 2016.

PARTIE VI : PERSPECTIVES

AVERTISSEMENT

Les prévisions ci-après sont fondées sur des hypothèses dont la réalisation présente par nature un caractère incertain. Ces prévisions ne sont fournies qu'à titre indicatif et ne peuvent être considérées comme un engagement ferme ou implicite de la part de la société.

Les résultats et les besoins de financement réels peuvent différer de manière significative des informations présentées.

I. ORIENTATIONS STRATEGIQUES

Résidences Dar Saada est devenu un acteur majeur du logement social et moyen standing au niveau national et compte désormais profiter de cette expérience pour consolider sa position au Maroc et se développer à l'international.

La Société a entamé depuis 2011 une nouvelle phase de son développement avec l'institutionnalisation de son capital et son ouverture à de nouveaux actionnaires de renom. L'augmentation de capital de 900 MDH réalisée en 2011 a permis à Résidences Dar Saada de renforcer sa réserve foncière et de financer l'accélération de sa production avec 14 projets actuellement en développement ou en construction. Ainsi, 230 hectares supplémentaires ont été acquis en 2011.

En 2012, Résidences Dar Saada a réussi sa première sortie sur le marché de la dette privée à travers le placement d'un emprunt obligataire de 750 millions de dirhams. Cette opération a permis à la société de poursuivre la consolidation de sa réserve foncière et de financer sa production de 14 projets actuellement en développement ou en construction. Ainsi, 166 ha ont été acquis (dont 110 ha faisant l'objet de compromis de vente) principalement dans les régions de l'est et du centre du pays (notamment à Skhirat, Oujda et dans la région du Grand Casablanca), portant la réserve foncière de Résidences Dar Saada à près de 801 ha¹, dont 383 ha libres à développer.

En 2013, la société consolide sa position sur le marché de l'immobilier marocain en procédant à des acquisitions de foncier dans de nouvelles régions du Royaume (Skhirat, Oujda...), en augmentant le cadencement de construction et en améliorant significativement ses performances (+58% de chiffres d'affaires, +107% de bénéfice net).

En début d'année 2014, la société donne une envergure internationale à son développement par la signature de deux protocoles d'accord avec les États Ivoirien et Gabonais pour la réalisation de respectivement 10.000 et 500 unités économiques. A cet effet, deux filiales de RDS détenues à 100%, à savoir Saada Côte d'Ivoire et Saada Gabon, ont été créées en vue de porter le projet immobilier de la société dans ces deux pays. Ainsi, la société compte consolider sa position en tant qu'acteur majeur dans la promotion immobilière au niveau continental.

En 2015, la Société a lancé la marque Palm Immobilier destinée au segment moyen standing et standing supérieur. Une nouvelle filiale, Résidences Dar Saada VII, a été créée et dédiée à ce segment. Résidences Dar Saada a par ailleurs mis en chantier 6 433 nouvelles unités et a achevé 7 325 unités durant ce même exercice.

En 2016, Résidences Dar Saada revisite le segment de l'habitat économique en introduisant un nouveau concept dont le principe repose sur l'aménagement en îlots fermés s'ouvrant sur de grands espaces libres formant un noyau de vie commun. Cette nouvelle approche du logement économique vise à réduire la densité de ce type de produits et de conférer aux habitants une meilleure qualité de vie.

Par ailleurs, Résidences Dar Saada a également procédé en 2016 à l'acquisition d'Al Borj Al Aali, société spécialisée dans le développement de projets immobiliers dédiés au segment social et moyen standing.

Ainsi, les principales orientations stratégiques de Résidences Dar Saada sur les prochaines années s'articulent autour des axes suivants :

- **Accélération des projets en cours**

La Société poursuit une stratégie de développement marquée par le lancement de plusieurs projets, portés par une réserve foncière de qualité et exploitable inscrite dans son bilan, qui participeront à la consolidation de la position de Résidences Dar Saada dans le secteur que ce soit dans le logement social ou dans le logement moyen standing.

¹ Hors 110 ha de réserve foncière faisant l'objet de compromis de vente

▪ Diversification à l'international

Dans le cadre de sa politique de développement, Résidences Dar Saada poursuit une stratégie de diversification géographique en vue de devenir un acteur majeur dans la promotion immobilière au niveau continental.

Au niveau de l'Afrique subsaharienne, la société envisage de poursuivre l'ouverture de nouveaux chantiers dans les projets qui répondent à ses critères de développement. Actuellement, la société est engagée dans l'étude de projets en Côte d'Ivoire et au Gabon.

▪ Maintien d'une réserve foncière de qualité

La politique d'acquisition de la réserve foncière de Résidences Dar Saada obéit au maintien d'un équilibre à multiples paramètres afin de tenir compte notamment de : la consommation de sa réserve en cours d'exploitation, de son rythme de production, de ses capacités financières et enfin de l'adéquation des opportunités d'acquisitions avec sa stratégie de commercialisation et ses objectifs de rentabilité. Aussi, bien que la société identifie de manière récurrente des opportunités d'acquisitions de foncières, les seules limites à ces acquisitions résident dans la volonté du management à respecter les critères stratégiques prédéfinis ci-dessus ainsi que la maîtrise de la capacité financière à développer ces investissements.

• Poursuite des chantiers organisationnels

Dans la continuité des changements organisationnels intervenus depuis 2010 au sein de Résidences Dar Saada (cf. partie IV), la Société compte poursuivre un certain nombre de chantiers structurels en vue d'asseoir de manière plus prononcée son institutionnalisation et d'instaurer de meilleures pratiques opérationnelles en matière de gouvernance et de satisfaction client.

La société a notamment réalisé des projets organisationnels majeurs permettant la :

- Refonte de son ERP ;
- Sécurisation des archives (salles aux normes anti-incendie) ;
- Mise en place de solutions informatiques pour les fonctions opérationnelles (ex : solution de gestion des affaires juridique, solution de gestion de relation client (call center)).

II. PERSPECTIVES DE LA SOCIÉTÉ

En termes d'investissements, le budget 2017-2019 de Résidences Dar Saada prévoit notamment :

- La poursuite de l'aménagement du siège commercial de la société et des points de vente ;
- L'acquisition d'un nouveau siège social ;
- La poursuite des projets organisationnels et la mise en place de solutions informatiques ;
- Le renouvellement du matériel informatique.

Le tableau ci-dessous présente les principaux investissements que la Société prévoit de réaliser sur les prochaines années :

Budget d'investissement en MDH	2017e	2018p	2019p
La poursuite de l'aménagement du siège commercial de la Société et des points de vente	9,5	8,6	8,6
L'acquisition et le déménagement dans un nouveau siège	6,7	6,7	6,7
La poursuite des projets organisationnels et la mise en place de solutions informatiques	1,5	1,6	1,6
Le renouvellement du matériel informatique	5,9	5,5	5,5
Total	23,6	22,4	22,4

Source : Résidences Dar Saada

Par ailleurs, la Société prévoit le maintien de la progression de son activité et de ses résultats sur les années à venir. Résidences Dar Saada compte capitaliser sur sa performance commerciale ainsi que sur son savoir-faire dans l'acquisition de terrains et la conception de nouveaux projets adaptés à la demande afin de poursuivre sa croissance.

Pour les années 2017 et 2018¹, le groupe Résidences Dar Saada prévoit de réaliser un chiffre d'affaires consolidé d'environ 2 milliards de dirhams par an, pour un résultat net consolidé d'environ 500 millions de dirhams par an.

¹ Résidences Dar Saada a réussi à réaliser un chiffre d'affaires prévisionnel supérieur en comparaison aux prévisions annoncées pour 2016 en raison de l'achèvement d'une tranche de projet plus rapidement que prévu. Néanmoins, le mix produit n'a pas permis de réaliser un niveau de marge suffisant pour atteindre le résultat net prévisionnel communiqué en 2015.

PARTIE VII : FACTEURS DE RISQUES

Dans le cadre de sa stratégie globale, la gestion des risques représente un axe primordial pour le management de Résidences Dar Saada.

Le présent dossier d'information présente les risques inhérents au secteur économique et à l'activité même de la société Résidences Dar Saada.

RISQUE LIE A L'EVOLUTION DU REGIME FISCAL

L'évolution de la réglementation fiscale et notamment la suppression des avantages fiscaux octroyés aux promoteurs et aux acquéreurs de logements sociaux pourrait avoir un impact significatif sur les performances de la société Résidences Dar Saada. Toutefois, le risque est restreint puisque les conventions signées dans le cadre de la Loi de Finances 2010 sont garanties pour une période de 10 ans (i.e. jusqu'en 2020), offrant ainsi une stabilité fiscale aux promoteurs du secteur.

RISQUE LIE A LA CONCURRENCE

La demande croissante en logements sociaux, conjuguée aux avantages fiscaux mentionnés précédemment, attire de nombreux opérateurs désireux d'investir dans le secteur de l'habitat social. Ainsi, le risque d'entrée de plusieurs opérateurs nationaux et internationaux est significatif. Cette situation aurait pour conséquence une diminution des marges de Résidences Dar Saada liée à une baisse probable des prix de vente, un renchérissement du foncier et une hausse du coût de production.

Afin de pallier à ce risque, Résidences Dar Saada adopte une stratégie de différenciation par rapport à la concurrence en proposant un service client de qualité et des prix de vente en ligne avec la moyenne du marché.

RISQUE LIE AU RENCHERISSEMENT DU COUT DU FONCIER

L'inadaptation de l'offre à la demande en logements sociaux, notamment dans le grand axe Rabat-Casablanca, a entraîné un renchérissement du coût du foncier en zone urbaine. Cette tendance haussière des prix du foncier pourrait être à l'origine de la réduction des marges des sociétés opérant dans le logement social, le prix de vente étant plafonné à 250 000 DH.

Cependant, Résidences Dar Saada s'est armée en amont afin de réduire l'impact de ce risque, notamment grâce à :

- Une stratégie basée sur une diversification géographique orientée vers des zones à fort potentiel présentant un déficit en logements (Tanger, Fès, etc.) ;
- La signature avec l'Etat de conventions d'investissement lui permettant de sécuriser un foncier additionnel ;
- L'élargissement du périmètre urbain prévu par le Gouvernement visant à créer 15 villes nouvelles à horizon 2020 autour des grands pôles urbains.

RISQUE LIE AU CHOIX DES OPERATEURS DU BTP

Soucieux de fournir un produit de qualité, Résidences Dar Saada fait appel à des partenaires historiques pour la réalisation de ces projets. Le choix de ces partenaires se fait sur la base de leurs références, leurs qualifications techniques et leurs capacités financières. Ces opérateurs doivent être capables de répondre aux exigences des cahiers des charges relatifs aux différents projets en termes de qualité et de délais d'exécution.

La relation de confiance et de fidélisation instaurée par Résidences Dar Saada avec ses partenaires lui permet de faire face au risque de non disponibilité des sous-traitants dû à la concurrence.

RISQUE LIE AUX TAUX D'INTERETS

Malgré le déficit en logement important que connaît le secteur, il existe un risque de baisse de la demande en logement qui serait due à une inflation significative des taux d'intérêts relatifs aux crédits immobiliers.

Le risque lié au renchérissement des taux d'intérêts est aussi encouru par les promoteurs immobiliers, dont l'activité de construction est souvent financée par de la dette bancaire.

RISQUE LIE A LA SOUS-TRAITANCE

Résidences Dar Saada fait appel à des sous-traitants pour assurer le développement de ses projets immobiliers. Ainsi, un éventuel manque de disponibilité de ces derniers pourrait entraver l'avancement des projets immobiliers de la Société et ce en raison de l'intensification de la concurrence sur le secteur du logement économique et intermédiaire.

RISQUES LIE A L'ACCES A L'ENDETTEMENT

Le niveau d'endettement de Résidences Dar Saada demeure raisonnable malgré les spécificités du secteur sur lequel évolue cette dernière (nécessitant un fort recours à l'endettement). Toutefois, la progression de ce dernier pourrait éventuellement présenter un risque de solvabilité de la Société.

RISQUES LIE A L'ACCES AU FINANCEMENT

Afin de financer son développement, Résidences Dar Saada a recours à ses fonds propres, ses lignes de crédits, au marché de la dette privée (obligations et programme de billets de trésorerie) et aux avances clients. L'évolution des conditions du marché de la dette (et principalement le manque de liquidité) ainsi que la baisse de la demande pourrait ainsi influencer négativement la capacité de la Société à se financer.

RISQUE LIE A LA BAISSSE DE LA DEMANDE

Un éventuel recul de la demande en logements économiques ou intermédiaires créerait un impact négatif sur le dynamisme du secteur et réduirait par conséquent le volume d'affaires de Résidences Dar Saada.

PARTIE VIII : FAITS EXCEPTIONNELS

A la date d'établissement du présent dossier d'information, Résidences Dar Saada S.A ne connaît pas de faits exceptionnels, ni de litiges susceptibles d'affecter matériellement sa situation financière.

A fin juin 2017, 4 saisies conservatoires sont inscrites au registre de commerce de Résidences Dar Saada pour un montant global de 739 KDH.

PARTIE IX : ANNEXES

I. ETATS DE SYNTHESE

1. ETATS DE SYNTHESE (COMPTES CONSOLIDES)

1.1. BILAN CONSOLIDE DES TROIS DERNIERS EXERCICES

- Bilan consolidé de l'exercice 2016

ACTIF (KDH)	Net	Exercice précédent
Actif Immobilisé	345 923	187 169
Ecart d'acquisition	253 077	149 834
Immobilisations Incorporelles	7 883	6 236
Immobilisations Corporelles	82 795	29 589
Immobilisations Financières	2 169	1 509
Actif Circulant	8 094 623	7 471 917
Stocks et Encours	5 404 800	5 493 523
Clients et Comptes Rattachés	971 674	742 789
Autres Créances et Comptes de Régularisation	1 718 149	1 235 605
Disponibilités	391 902	399 545
TOTAL ACTIF	8 832 448	8 058 631

PASSIF (KDH)	Net	Exercice précédent
Capitaux Propres Part du Groupe	4 047 900	3 760 435
Capital	1 310 443	1 310 443
Prime d'émission	1 107 212	1 107 212
Réserves Consolidées	1 162 071	892 772
Résultats Consolidés	468 173	450 008
Intérêts Minoritaires	152	262
Capitaux Propres de l'ensemble consolidé	4 048 052	3 760 697
Provisions durables pour risques et charges	227	519
Emprunts et Dettes Financières	2 810 839	2 481 751
Passif circulant	1 787 585	1 662 201
Fournisseurs et Comptes Rattachés	853 752	693 405
Clients Crédoeurs, avances et acomptes	577 287	720 489
Autres Dettes et Comptes de Régularisation	356 546	248 307
Trésorerie Passif	185 745	153 462
TOTAL PASSIF	8 832 448	8 058 631

• **Bilan consolidé de l'exercice 2015**

ACTIF (KDH)	Net	Exercice précédent
Actif Immobilisé	187 169	180 368
Ecart d'acquisition	149 834	141 068
Immobilisations Incorporelles	6 236	6 398
Immobilisations Corporelles	29 589	31 893
Immobilisations Financières	1 509	1 009
Actif Circulant	7 471 917	6 666 153
Stocks et Encours	5 493 523	5 273 855
Clients et Comptes Rattachés	742 789	530 868
Autres Créances et Comptes de Régularisation	1 235 605	861 430
Disponibilités	399 545	1 124 597
TOTAL ACTIF	8 058 631	7 971 118

PASSIF (KDH)	Net	Exercice précédent
Capitaux Propres Part du Groupe	3 760 435	3 469 584
Capital	1 310 443	1 310 443
Prime d'émission	1 107 212	1 107 212
Réserves Consolidées	892 772	645 473
Résultats Consolidés	450 008	406 456
Intérêts Minoritaires	262	94
Capitaux Propres de l'ensemble consolidé	3 760 697	3 469 678
Provisions durables pour risques et charges	519	378
Emprunts et Dettes Financières	2 481 751	2 650 470
Passif circulant	1 662 201	1 631 665
Fournisseurs et Comptes Rattachés	693 405	594 704
Clients Crédoeurs, avances et acomptes	720 489	833 148
Autres Dettes et Comptes de Régularisation	248 307	203 813
Trésorerie Passif	153 462	218 927
TOTAL PASSIF	8 058 631	7 971 118

• **Bilan consolidé de l'exercice 2014**

ACTIF (KDH)	Net	Exercice précédent
Actif Immobilisé	180 368	92 454
Ecart d'acquisition	141 068	55 625
Immobilisations Incorporelles	6 398	6 104
Immobilisations Corporelles	31 893	30 075
Immobilisations Financières	1 009	650
Actif Circulant	6 666 153	6 239 109
Stocks et Encours	5 273 855	5 100 775
Clients et Comptes Rattachés	530 868	174 740
Autres Créances et Comptes de Régularisation	861 430	963 594
Disponibilités	1 124 597	281 675
TOTAL ACTIF	7 971 118	6 613 238

PASSIF (KDH)	Net	Exercice précédent
Capitaux Propres Part du Groupe	3 469 584	2 046 992
Capital	1 310 443	582 419
Prime d'émission	1 107 212	740 457
Réserves Consolidées	645 473	418 504
Résultats Consolidés	406 456	305 612
Intérêts Minoritaires	94	101
Capitaux Propres de l'ensemble consolidé	3 469 678	2 047 093
Provisions durables pour risques et charges	378	-
Emprunts et Dettes Financières	2 650 470	2 605 584
Impôt différé passif	1 631 665	1 943 103
Passif circulant	1 631 665	1 943 103
Fournisseurs et Comptes Rattachés	594 704	634 639
Clients Créiteurs, avances et acomptes	833 148	1 139 375
Autres Dettes et Comptes de Régularisation	203 813	169 088
Trésorerie Passif	218 927	17 458
TOTAL PASSIF	7 971 118	6 613 238

1.2. CPC CONSOLIDE DES TROIS DERNIERS EXERCICES

- **CPC consolidé de l'exercice 2016**

En KDH	Net	Exercice précédent
PRODUITS D'EXPLOITATION	1 769 267	1 565 350
* Chiffre d'affaires	2 075 457	1 746 488
* Autres produits d'exploitation	-306 190	-181 138
CHARGES D'EXPLOITATION	1 234 509	1 050 537
* Achats consommés	1 000 113	808 663
* Impôts et taxes	33 246	43 831
* Charges de personnel	72 022	67 582
* Autres charges d'exploitation	122 359	124 384
* Dotations d'exploitation	6 769	6 076
RESULTAT D'EXPLOITATION	534 758	514 813
Produits Financiers	177 215	160 154
Charges Financières	206 066	187 171
RESULTAT FINANCIER	-28 851	-27 017
RESULTAT COURANT DES ENTREPRISES INTEGREES	505 907	487 795
Produits non courants	1 142	495
Charges non courants	8 694	13 874
RESULTAT NON COURANT	-7 552	-13 378
Impôt sur les résultats	30 181	24 421
Impôt différé	0	
RESULTAT NET DES ENTREPRISES INTEGREES	468 174	449 997

• **CPC consolidé de l'exercice 2015**

En KDH	Net	Exercice précédent
PRODUITS D'EXPLOITATION	1 565 350	1 534 074
* Chiffre d'affaires	1 746 488	1 812 302
* Autres produits d'exploitation	-181 138	-278 228
CHARGES D'EXPLOITATION	1 050 537	1 044 048
* Achats consommés	808 663	788 709
* Impôts et taxes	43 831	54 889
* Charges de personnel	67 582	65 302
* Autres charges d'exploitation	124 384	123 770
* Dotations d'exploitation	6 076	11 378
RESULTAT D'EXPLOITATION	514 813	490 026
Produits Financiers	160 154	176 350
Charges Financières	187 171	203 234
RESULTAT FINANCIER	-27 017	-26 884
RESULTAT COURANT DES ENTREPRISES INTEGREES	487 795	463 143
Produits non courants	495	14 287
Charges non courants	13 874	10 699
RESULTAT NON COURANT	-13 378	3 588
Impôt sur les résultats	24 421	60 361
RESULTAT NET DES ENTREPRISES INTEGREES	449 997	406 370

• **CPC consolidé de l'exercice 2014**

En KDH	Net	Exercice précédent
PRODUITS D'EXPLOITATION	1 534 074	1 527 925
* Chiffre d'affaires	1 812 302	1 115 759
* Autres produits d'exploitation	-278 228	412 166
CHARGES D'EXPLOITATION	1 044 048	1 156 948
* Achats consommés	788 709	941 940
* Impôts et taxes	54 889	51 407
* Charges de personnel	65 302	46 765
* Autres charges d'exploitation	123 770	110 185
* Dotations d'exploitation	11 378	6 651
RESULTAT D'EXPLOITATION	490 026	370 977
Produits Financiers	176 350	143 293
Charges Financières	203 234	157 635
RESULTAT FINANCIER	-26 884	-14 342
RESULTAT COURANT DES ENTREPRISES INTEGREES	463 143	356 635
Produits non courants	14 287	9 550
Charges non courants	10 699	11 919
RESULTAT NON COURANT	3 588	-2 369
Impôt sur les résultats	60 361	48 654
RESULTAT NET DES ENTREPRISES INTEGREES	406 370	305 612

1.3. TFT CONSOLIDE DES TROIS DERNIERS EXERCICES

- TFT consolidé de l'exercice 2016

En KDH	Net	Exercice précédent	Variation
Résultat net des sociétés intégrées	468 174	449 997	18 177
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité	-	-	-
Dotations consolidées nettes	6 230	5 547	683
Variation des impôts différés	-2 045	-1 322	-723
Plus ou moins-values de cession nettes d'impôt	-189	14	-203
Capacité d'autofinancement des sociétés intégrées	472 170	454 236	17 934
Dividendes reçus	-	-	-
Variation du besoin en fonds de roulement	-495 700	-773 762	278 062
Flux net de trésorerie généré par l'activité	-23 530	-319 527	295 997
Acquisitions d'immobilisations, nettes d'impôt	-60 953	-3 161	-57 792
Cessions d'immobilisations, nettes d'impôt	212	67	145
Variation d'immobilisations financières	-660	-500	-160
Incidences de la variation du périmètre	-103 242	-10	-103 232
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement	-164 643	-3 604	-161 039
Emission de prêts nets des remboursements	-	-	-
Distribution des dividendes	-180 841	-167 737	-13 104
Augmentation de capital	-	-	-
Emissions d'emprunts nets des remboursements	329 088	-168 719	497 807
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement	148 247	-336 456	484 703
Variation de trésorerie (=Somme des Flux)	-39 926	-659 587	619 661
Trésorerie d'ouverture	246 083	905 670	-659 587
Trésorerie de clôture	206 157	246 083	-39 926

• **TFT consolidé de l'exercice 2015**

En KDH	Net	Exercice précédent	Variation
Résultat net des sociétés intégrées	449 997	406 370	43 626
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité	-	-	-
Dotations consolidées nettes	5 547	11 137	-5 590
Variation des impôts différés	-1 322	-	-1 322
Plus ou moins-values de cession nettes d'impôt	14	66	-51
Capacité d'autofinancement des sociétés intégrées	454 236	417 573	36 663
Dividendes reçus	-	-	-
Variation du besoin en fonds de roulement	-773 762	-734 893	-38 869
Flux net de trésorerie généré par l'activité	-319 527	-317 320	-2 206
Acquisitions d'immobilisations, nettes d'impôt	-3 161	49 000	-52 161
Cessions d'immobilisations, nettes d'impôt	67	110	-43
Variation d'immobilisations financières	-500	-	-500
Incidences de la variation du périmètre	-10	-93 557	93 547
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement	-3 604	-44 448	40 843
Emission de prêts nets des remboursements	-	-2 949	2 949
Distribution des dividendes	-167 737	-75 714	-92 022
Augmentation de capital	-	1 035 600	-1 035 600
Emissions d'emprunts nets des remboursements	-168 719	46 284	-215 003
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement	-336 456	1 003 220	-1 339 676
Variation de trésorerie (=Somme des Flux)	-659 587	641 453	-1 301 039
Trésorerie d'ouverture	905 670	264 217	641 453
Trésorerie de clôture	246 083	905 670	-659 587

• **TFT consolidé de l'exercice 2014**

En KDH	Net	Exercice précédent	Variation
Résultat net des sociétés intégrées	406 370	305 612	100 758
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité			
Dotations consolidées nettes	11 137	6 490	4 647
Variation des impôts différés	-	-	-
Plus ou moins-values de cession nettes d'impôt	66	15	51
Capacité d'autofinancement des sociétés intégrées	417 573	312 115	105 458
Dividendes reçus	-	-	-
Variation du besoin en fonds de roulement	-734 893	-740 180	5 287
Flux net de trésorerie généré par l'activité	-317 320	-428 065	110 745
Acquisitions d'immobilisations, nettes d'impôt	49 000	-11 783	60 783
Cessions d'immobilisations, nettes d'impôt	110	-	110
Variation d'immobilisations financières		532	-532
Incidences de la variation du périmètre	-93 557	-80 387	-13 170
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement	-44 448	-91 639	47 191
Emission de prêts nets des remboursements	-2 949	-	-2 949
Distribution des dividendes	-75 714	-75 323	-391
Augmentation de capital	1 035 600	-	1 035 600
Emissions d'emprunts nets des remboursements	46 284	665 307	-619 024
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement	1 003 220	589 984	413 237
Variation de trésorerie (=Somme des Flux)	641 453	70 280	571 173
Trésorerie d'ouverture	264 217	193 937	70 280
Trésorerie de clôture	905 670	264 217	641 453

1.4. TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES SUR LES TROIS DERNIEREXERCICES

Tableau de variation des capitaux propres au 31/12/2016	Capital	Primes	Réserves	Résultat	Total Capitaux Propres
Comptes sociaux au 31/12/2013	582 419	740 457	418 505	305 612	2 046 992
Affectation du résultat 2013	-	-	305 612	-305 612	-
Distribution par la société consolidante	-	-	-75 714	-	-75 714
Résultat consolidé 2014	-	-	-	406 370	406 370
Augmentation de capital	728 024	398 957	-	-	1 126 981
Autres affectations	-	-	-	-	-
- Frais liés aux augmentations de capital	-	-32 202	-	-	-32 202
- Autres mouvements	-	-	-2 843	-	-2 843
Comptes consolidés au 31/12/2014	1 310 443	1 107 212	645 560	406 370	3 469 584
Affectation du résultat 2014	-	-	406 370	-406 370	-
Distribution par la société consolidante	-	-	-167 737	-	-167 737
Résultat consolidé 2015	-	-	-	450 008	450 008
Augmentation de capital	-	-	-	-	-
Autres affectations	-	-	-	-	-
- Changement de méthodes	-	-	8 767	-	8 767
- Autres mouvements	-	-	-188	-	-188
Comptes consolidés au 31/12/2015	1 310 443	1 107 212	892 773	450 008	3 760 435
Affectation du résultat 2015	-	-	450 008	-450 008	-
Distribution par la société consolidante	-	-	-180 841	-	-180 841
Résultat consolidé 2016	-	-	-	468 173	468 173
Augmentation de capital	-	-	-	-	-
Autres affectations	-	-	-	-	-
- Changement de méthodes	-	-	-	-	-
- Autres mouvements	-	-	132	-	132
Comptes consolidés au 31/12/2016	1 310 443	1 107 212	1 162 072	468 173	4 047 899

2. ETATS DE SYNTHESE (COMPTES SOCIAUX)

2.1. BILAN DES TROIS DERNIERS EXERCICES

- Bilan de l'exercice 2016

ACTIF	EXERCICE			Exercice précédent
	Brut	Amort. et Provisions	Net	Net
IMMOBILISATION EN NON VALEUR (a)	62 816 290,64	37 524 794,49	25 291 496,15	31 049 564,18
Frais préliminaires	37 888 750,45	25 973 250,28	11 915 500,17	20 141 250,26
Charges à répartir sur plusieurs exercices	24 927 540,19	11 551 544,21	13 375 995,98	10 908 313,92
Primes de remboursement des obligations				
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (b)	11 214 572,36	3 339 659,73	7 874 912,63	6 225 004,71
Immobilisations en recherche et développement				
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	6 512 572,36	3 339 659,73	3 172 912,63	1 523 004,71
Fonds commercial	4 702 000,00		4 702 000,00	4 702 000,00
Autres immobilisations incorporelles				
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (c)	31 827 392,69	15 708 732,13	16 118 660,56	18 254 811,13
Terrains				
Constructions	18 374 476,83	7 597 640,17	10 776 836,66	12 078 086,00
Installations techniques, matériel et outillage	1 367 796,65	479 101,47	888 695,18	778 398,33
Matériel de transport	268 411,37	197 169,50	71 241,87	60 688,67
Mobiliers, matériel de bureau et aménagements divers	11 816 707,84	7 434 820,99	4 381 886,85	5 337 638,13
Autres immobilisations corporelles				
Immobilisations corporelles en cours				
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (d)	355 858 963,36		355 858 963,36	258 303 394,62
Prêts immobilisés				
Autres créances financières	2 113 758,96		2 113 758,96	1 453 758,96
Titres de participation	353 745 204,40		353 745 204,40	256 849 635,66
Autres titres immobilisés				
ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (e)				
Diminution des créances immobilisées				
Augmentation des dettes de finance				
TOTAL I (a+b+c+d+e)	461 717 219,05	56 573 186,35	405 144 032,70	313 832 774,64
STOCKS (f)	4 507 120 712,71		4 507 120 712,71	4 777 176 018,79
Marchandises				
Matières et fournitures consommables	469 076 669,85		469 076 669,85	752 176 611,70
Produits en cours	2 699 855 014,92		2 699 855 014,92	2 255 499 432,37
Produits interm. et produits resid.				
Produits finis	1 338 189 027,94		1 338 189 027,94	1 769 499 974,72
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (g)	2 974 818 705,44		2 974 818 705,44	2 317 468 127,09
Fournis. débiteurs, avances et acomptes	50 644 675,15		50 644 675,15	8 274 379,80
Clients et comptes rattachés	894 238 139,86		894 238 139,86	743 183 024,56
Personnel	102 525,80		102 525,80	391 522,48
Etat	732 461 653,48		732 461 653,48	691 073 275,45
Comptes d'associés				
Autres débiteurs	1 290 313 062,20		1 290 313 062,20	867 563 775,81
Compte de régularisation actif	7 058 648,95		7 058 648,95	6 982 148,99
TITRES ET VALEUR DE PLACEMENT (h)				
ECART DE CONVERSION - ACTIF (i)	7 573,65		7 573,65	
TOTAL II (f+g+h+i)	7 481 946 991,80		7 481 946 991,80	7 094 644 145,88
TRESORERIE – ACTIF	320 234 884,73		320 234 884,73	326 025 160,61
Chèques et valeurs à encaisser	212 204 128,08		212 204 128,08	279 839 737,45
Banques, T.G & CP	107 945 345,49		107 945 345,49	46 140 663,58
Caisses, régies d'avances et accreditifs	85 411,16		85 411,16	44 759,58
TOTAL III	320 234 884,73		320 234 884,73	326 025 160,61
TOTAL GENERAL I+II+III	8 263 899 095,58	56 573 186,35	8 207 325 909,23	7 734 502 081,13

PASSIF	Exercice	Exercice Précédent
CAPITAUX PROPRES		
Capital social ou personnel (1)	1 310 442 500,00	1 310 442 500,00
moins: Actionnaires, capital souscrit non appelé dont vers..		
Moins : Capital appelé		
Moins : Dont versé		
Prime d'émission, de fusion, d'apport	1 139 413 865,28	1 139 413 865,28
Ecart de reévaluation		
Reserve légale	86 031 544,34	63 108 918,83
Autres réserves	404 614 776,30	404 614 776,30
Report à nouveau (2)	709 551 138,45	454 862 318,76
Résultat net de l'exercice (2)	427 840 323,55	458 452 510,20
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES (a)	4 077 894 147,92	3 830 894 889,37
CAPITAUX PROPRES ASSIMILÉS (b)		
Subventions d'investissement		
Provisions réglementées		
CAPITAUX PROPRES ASSIMILÉS		
DETTES DE FINANCEMENT (c)	2 431 996 540,34	2 322 682 048,39
Emprunts obligataires	749 995 875,00	749 995 875,00
Autres dettes de financement	1 682 000 665,34	1 572 686 173,39
DETTES DE FINANCEMENT		
PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (d)		
Provisions pour charges		
Provisions pour risques		
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (e)		
Augmentation des créances immobilisées		
Diminution des dettes de financement		
TOTAL I (a+b+c+d+e)	6 509 890 688,26	6 153 576 937,76
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (f)	1 511 459 268,21	1 427 462 138,28
Fournisseurs et comptes rattachés	784 280 312,86	652 089 241,92
Clients créditeurs, avances et acomptes	402 851 667,07	534 027 341,88
Personnel	5 440 840,10	5 707 318,82
Organismes sociaux	3 619 286,40	2 760 940,94
Etat	222 240 177,28	196 377 248,21
Comptes d'associés	13 575 965,41	
Autres créances	44 110 259,28	4 622 884,17
Comptes de régularisation - passif	35 340 759,81	31 877 162,34
AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (g)	234 773,65	519 200,00
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (h)(Elements circulants)		
TOTAL II (f+g+h)	1 511 694 041,86	1 427 981 338,28
TRESORERIE PASSIF		
Credits d'escompte		
Credit de trésorerie	70 000 000,00	145 000 000,00
Banques (soldes créditeurs)	115 741 179,11	7 943 805,09
TOTAL III	185 741 179,11	152 943 805,09
TOTAL I+II+III	8 207 325 909,23	7 734 502 081,13

• Bilan de l'exercice 2015

ACTIF	Brut	EXERCICE Amort. et Provisions	Net	Exercice précédent Net
IMMOBILISATION EN NON VALEUR (a)	76 058 572,07	45 009 007,89	31 049 564,18	45 397 665,40
Frais préliminaires	57 936 221,98	37 794 971,72	20 141 250,26	32 376 494,66
Charges à répartir sur plusieurs exercices	18 122 350,09	7 214 036,17	10 908 313,92	13 021 170,74
Primes de remboursement des obligations			0,00	0,00
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (b)	8 804 347,60	2 579 342,89	6 225 004,71	6 382 980,23
Immobilisations en recherche et développement			0,00	0,00
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	4 102 347,60	2 579 342,89	1 523 004,71	2 180 980,23
Fonds commercial	4 702 000,00		4 702 000,00	4 202 000,00
Autres immobilisations incorporelles			0,00	0,00
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (c)	30 315 640,54	12 060 829,41	18 254 811,13	19 412 631,94
Terrains			0,00	0,00
Constructions	17 868 787,49	5 790 701,49	12 078 086,00	12 634 442,77
Installations techniques, matériel et outillage	1 141 612,65	363 214,32	778 398,33	646 563,44
Matériel de transport	234 072,94	173 384,27	60 688,67	51 249,08
Mobiliers, matériel de bureau et aménagements divers	11 071 167,46	5 733 529,33	5 337 638,13	6 080 376,65
Autres immobilisations corporelles			0,00	0,00
Immobilisations corporelles en cours			0,00	0,00
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (d)	258 303 394,62		258 303 394,62	254 893 394,62
Prêts immobilisés			0,00	0,00
Autres créances financières	1 453 758,96		1 453 758,96	953 758,96
Titres de participation	256 849 635,66		256 849 635,66	253 939 635,66
Autres titres immobilisés			0,00	0,00
ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (e)				
Diminution des créances immobilisées				
Augmentation des dettes de finance				
TOTAL I (a+b+c+d+e)	373 481 954,83	59 649 180,19	313 832 774,64	326 086 672,19
STOCKS (f)	4 777 176 018,79		4 777 176 018,79	4 825 055 389,40
Marchandises			0,00	0,00
Matières et fournitures consommables	752 176 611,70		752 176 611,70	692 300 439,56
Produits en cours	2 255 499 432,37		2 255 499 432,37	3 104 735 159,34
Produits interm. et produits resid.			0,00	0,00
Produits finis	1 769 499 974,72		1 769 499 974,72	1 028 019 790,50
CRÉANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (g)	2 317 468 127,09		2 317 468 127,09	1 702 080 277,08
Fournis. débiteurs, avances et acomptes	8 274 379,80		8 274 379,80	35 667 672,89
Clients et comptes rattachés	743 183 024,56		743 183 024,56	531 251 727,19
Personnel	391 522,48		391 522,48	10 000,00
Etat	691 073 275,45		691 073 275,45	595 096 246,95
Comptes d'associés			0,00	0,00
Autres débiteurs	867 563 775,81		867 563 775,81	533 011 435,54
Compte de régularisation actif	6 982 148,99		6 982 148,99	7 043 194,51
TITRES ET VALEUR DE PLACEMENT (h)			0,00	759 551 642,51
ECART DE CONVERSION - ACTIF (i)				
TOTAL II (f+g+h+i)	7 094 644 145,88		7 094 644 145,88	7 286 687 308,99
TRESORERIE - ACTIF	326 025 160,61		326 025 160,61	352 245 906,90
Chèques et valeurs à encaisser	279 839 737,45		279 839 737,45	199 278 381,04
Banques, T.G & CP	46 140 663,58		46 140 663,58	152 916 254,99
Caisses, régies d'avances et accreditifs	44 759,58		44 759,58	51 270,87
TOTAL III	326 025 160,61		326 025 160,61	352 245 906,90
TOTAL GENERAL I+II+III	7 794 151 261,32	59 649 180,19	7 734 502 081,13	7 965 019 888,08

PASSIF	Exercice	Exercice Précédent
CAPITAUX PROPRES		
Capital social ou personnel (1)	1 310 442 500,00	1 310 442 500,00
moins: Actionnaires, capital souscrit non appelé dont vers..		
Moins : Capital appelé		
Moins : Dont versé		
Prime d'émission, de fusion, d'apport	1 139 413 865,28	1 139 413 865,28
Ecarts de reevaluation		
Reserve legale	63 108 918,83	42 138 121,78
Autres reserves	404 614 776,30	404 614 776,30
Report à nouveau (2)	454 862 318,76	224 153 814,87
Resultat net de l'exercice (2)	458 452 510,20	419 415 940,94
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES (a)	3 830 894 889,37	3 540 179 019,17
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (b)		
Subventions d'investissement		
Provisions reglementees		
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES		
DETTES DE FINANCEMENT (c)	2 322 682 048,39	2 642 112 326,33
Emprunts obligataires	749 995 875,00	749 995 875,00
Autres dettes de financement	1 572 686 173,39	1 892 116 451,33
DETTES DE FINANCEMENT		
PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (d)		
Provisions pour charges		
Provisions pour risques		
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (e)		
Augmentation des creances immobilisees		
Diminution des dettes de financement		
TOTAL I (a+b+c+d+e)	6 153 576 937,76	6 182 291 345,50
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (f)	1 427 462 138,28	1 563 422 039,04
Fournisseurs et comptes rattaches	652 089 241,92	577 014 702,95
Clients crediteurs, avances et acomptes	534 027 341,88	787 386 762,69
Personnel	5 707 318,82	3 839 636,69
Organismes sociaux	2 760 940,94	4 001 836,25
Etat	196 377 248,21	140 644 876,94
Comptes d'associes		12 762 644,00
Autres creances	4 622 884,17	746 700,00
Comptes de regularisation - passif	31 877 162,34	37 024 879,52
AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (g)	519 200,00	377 840,00
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (h)(Elements circulants)		1 196,41
TOTAL II (f+g+h)	1 427 981 338,28	1 563 801 075,45
TRESORERIE PASSIF		
Credits d'escompte		
Credit de tresorerie	145 000 000,00	202 000 000,00
Banques (soldes crediteurs)	7 943 805,09	16 927 467,13
TOTAL III	152 943 805,09	218 927 467,13
TOTAL I+II+III	7 734 502 081,13	7 965 019 888,08

(1) Capital personnel debiteur

(2) Beneficiaire (+) . deficitaire (-)

• Bilan de l'exercice 2014

ACTIF	Brut	EXERCICE Amort. et Provisions	Net	Exercice précédent Net
IMMOBILISATION EN NON VALEUR (a)	75 194 958,87	29 797 293,47	45 397 665,40	14 744 463,70
Frais préliminaires	57 936 221,98	25 559 727,32	32 376 494,66	6 722 988,61
Charges à répartir sur plusieurs exercices	17 258 736,89	4 237 566,15	13 021 170,74	8 021 475,09
Primes de remboursement des obligations			0,00	
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (b)	8 181 383,60	1 798 403,37	6 382 980,23	6 097 245,64
Immobilisations en recherche et développement			0,00	
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	3 979 383,60	1 798 403,37	2 180 980,23	1 895 245,64
Fonds commercial	4 202 000,00		4 202 000,00	4 202 000,00
Autres immobilisations incorporelles			0,00	
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (c)	27 945 174,35	8 532 542,41	19 412 631,94	16 807 395,88
Terrains			0,00	
Constructions	16 773 742,23	4 139 299,46	12 634 442,77	7 480 239,89
Installations techniques, matériel et outillage	911 490,33	264 926,89	646 563,44	482 591,30
Matériel de transport	206 355,50	155 106,42	51 249,08	36 645,28
Mobiliers, matériel de bureau et aménagements divers	10 053 586,29	3 973 209,64	6 080 376,65	4 612 837,95
Autres immobilisations corporelles			0,00	
Immobilisations corporelles en cours			0,00	4 195 081,46
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (d)	254 893 394,62		254 893 394,62	160 987 312,56
Prêts immobilisés			0,00	
Autres créances financières	953 758,96		953 758,96	600 013,96
Titres de participation	253 939 635,66		253 939 635,66	160 387 298,60
Autres titres immobilisés			0,00	
ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (e)				
Diminution des créances immobilisées				
Augmentation des dettes de finance				
TOTAL I (a+b+c+d+e)	366 214 911,44	40 128 239,25	326 086 672,19	198 636 417,78
STOCKS (f)	4 825 055 389,40		4 825 055 389,40	4 867 956 021,32
Marchandises			0,00	
Matières et fournitures consommables	692 300 439,56		692 300 439,56	967 152 181,44
Produits en cours	3 104 735 159,34		3 104 735 159,34	2 654 223 995,60
Produits interm. et produits resid.			0,00	
Produits finis	1 028 019 790,50		1 028 019 790,50	1 246 579 844,28
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (g)	1 702 080 277,08		1 702 080 277,08	1 259 919 510,60
Fournis. débiteurs, avances et acomptes	35 667 672,89		35 667 672,89	69 059 968,76
Clients et comptes rattachés	531 251 727,19		531 251 727,19	174 740 110,02
Personnel	10 000,00		10 000,00	10 000,00
Etat	595 096 246,95		595 096 246,95	516 159 201,23
Comptes d'associés			0,00	
Autres débiteurs	533 011 435,54		533 011 435,54	492 626 998,27
Compte de régularisation actif	7 043 194,51		7 043 194,51	7 323 232,32
TITRES ET VALEUR DE PLACEMENT (h)	759 551 642,51		759 551 642,51	
ECART DE CONVERSION - ACTIF (i)				
TOTAL II (f+g+h+i)	7 286 687 308,99		7 286 687 308,99	6 127 875 531,92
TRESORERIE - ACTIF	352 245 906,90		352 245 906,90	278 415 465,61
Chèques et valeurs à encaisser	199 278 381,04		199 278 381,04	153 663 199,37
Banques, T.G & CP	152 916 254,99		152 916 254,99	124 652 108,21
Caisses, régies d'avances et accreditifs	51 270,87		51 270,87	100 158,03
TOTAL III	352 245 906,90		352 245 906,90	278 415 465,61
TOTAL GENERAL I+II+III	8 005 148 127,33	40 128 239,25	7 965 019 888,08	6 604 927 415,31

PASSIF	Exercice	Exercice Précédent
CAPITAUX PROPRES		
Capital social ou personnel (1)	1 310 442 500,00	582 418 900,00
moins: Actionnaires, capital souscrit non appelé dont vers..		
Moins : Capital appelé		
Moins : Dont versé		
Prime d'émission, de fusion, d'apport	1 139 413 865,28	740 456 915,28
Ecarts de réévaluation		
Reserve légale	42 138 121,78	26 355 581,16
Autres réserves	404 614 776,30	
Report à nouveau (2)	224 153 814,87	404 614 776,30
Résultat net de l'exercice (2)	419 415 940,94	315 650 812,49
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES (a)	3 540 179 019,17	2 069 496 985,23
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (b)		
Subventions d'investissement		
Provisions règlementées		
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES		
DETTES DE FINANCEMENT (c)	2 642 112 326,33	2 595 828 736,91
Emprunts obligataires	749 995 875,00	749 995 875,00
Autres dettes de financement	1 892 116 451,33	1 845 832 861,91
DETTES DE FINANCEMENT		
PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (d)		
Provisions pour charges		
Provisions pour risques		
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (e)		
Augmentation des créances immobilisées		
Diminution des dettes de financement		
TOTAL I (a+b+c+d+e)	6 182 291 345,50	4 665 325 722,14
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (f)	1 563 422 039,04	1 921 856 793,37
Fournisseurs et comptes rattachés	577 014 702,95	626 279 725,63
Clients créditeurs, avances et acomptes	787 386 762,69	1 132 931 182,08
Personnel	3 839 636,69	4 740 281,20
Organismes sociaux	4 001 836,25	3 028 087,41
Etat	140 644 876,94	116 369 883,87
Comptes d'associés	12 762 644,00	7 460 970,41
Autres créances	746 700,00	632 480,22
Comptes de régularisation - passif	37 024 879,52	30 414 182,55
AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (g)	377 840,00	287 340,00
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (h)(Eléments circulants)	1 196,41	
TOTAL II (f+g+h)	1 563 801 075,45	1 922 144 133,37
TRESORERIE PASSIF		
Crédits d'escompte		
Crédit de trésorerie	202 000 000,00	
Banques (soldes créditeurs)	16 927 467,13	17 457 559,80
TOTAL III	218 927 467,13	17 457 559,80
TOTAL I+II+III	7 965 019 888,08	6 604 927 415,31

(1) Capital personnel débiteur

(2) Bénéficiaire (+) . déficitaire (-)

2.2. COMPTES DE PRODUITS ET CHARGES DES TROIS DERNIERS EXERCICES

• Comptes de produits et charges 2016

	NATURE	OPERATIONS		TOTAUX DE L'EXERCICE	TOTAUX DE L'EXERCICE PRECEDENT
		Propres à l'exercice	concernant les exercices précédents		
		1	2	3=2+1	4
I	PRODUITS D'EXPLOITATION				
	Ventes de marchandises			0,00	0,00
	Ventes de biens et services produits	1 921 519 894,07		1 921 519 894,07	1 754 670 992,53
	Variation de stock de produits (1)	-403 889 205,65		-403 889 205,65	-261 622 773,77
	Immobilisations produites pour l'Ese p/elle-même			0,00	0,00
	Subvention d'exploitation			0,00	0,00
	Autres produits d'exploitation			0,00	0,00
		9 773			
	Reprises d'exploitation; transfert de charges	595,61		9 773 595,61	1 251 453,20
	TOTAL I	1 527 404 284,03		1 527 404 284,03	1 494 299 671,96
II	CHARGES D'EXPLOITATION				
	Achats revendus de marchandises (2)				
	Achat consommables de matières et de fournitures (2)	825 128 187,04	2 420,71	825 130 607,75	759 898 646,36
	Autres charges externes	114 891 082,92	56 884,79	114 947 967,71	115 579 315,47
	Impôts et taxes	31 490 176,45	4 358,88	31 494 535,33	31 936 483,58
	Charges de personnel	71 916 489,86	105 067,48	72 021 557,34	67 582 321,99
	Autres charges d'exploitation				
	Dotations d'exploitation	17 517 948,40		17 517 948,40	20 136 928,96
	TOTAL II	1 060 943 884,67	168 731,86	1 061 112 616,53	995 133 696,36
III	RESULTAT D'EXPLOITATION (I - II)			466 291 667,50	499 165 975,60
IV	PRODUITS FINANCIERS				
	Produits des titres de participation et autres titres immobilisés			0,00	0,00
	Gains de change				9 794,43
	Intérêts et autres produits financiers	30 063 590,51		30 063 590,51	30 832 459,10
	Reprises financières; transfert de charges	131 232 133,24		131 232 133,24	124 622 027,10
	TOTAL IV	161 295 723,75		161 295 723,75	155 464 280,63
V	CHARGES FINANCIERES				
	Charges d'intérêts	159 345 830,35		159 345 830,35	157 055 819,39
	Pertes de changes	1 333,05		1 333,05	17 290,55
	Autres charges financières				
	Dotations financières	7 573,65		7 573,65	
	TOTAL V	159 354 737,05		159 354 737,05	157 073 109,94
VI	RESULTAT FINANCIER (IV - V)			1 940 986,70	-1 608 829,31
VII	RESULTAT COURANT (III - VI)			468 232 654,20	497 557 146,29
VII	RESULTAT COURANT (Report)			468 232 654,20	497 557 146,29
VIII	PRODUITS NON COURANTS				
	Produits des cessions d'immobilisations	211 932,81		211 932,81	66 666,67
	Subventions d'équilibre				
	Reprises sur subventions d'investissement				
	Autres produits non courants	44 078,51	12 252,93	56 331,44	428 767,06
	Reprises non courantes; transferts de charges				
	TOTAL VIII	256 011,32		268 264,25	495 433,73
IX	CHARGES NON COURANTES				
	Valeurs nettes d'amort. des Immo cédées	23 109,39		23 109,39	81 078,41
	Subventions accordées				
	Autres charges non courantes	8 612 935,51		8 612 935,51	13 792 351,41
	Dotations non courantes aux amortiss. et provision				
	TOTAL IX	8 636 044,90	0,00	8 636 044,90	13 873 429,82
X	RESULTAT NON COURANT (VIII- IV)			-8 367 780,65	-13 377 996,09
XI	RESULTAT AVANT IMPOTS (VII+ X)			459 864 873,55	484 179 150,20
XII	IMPOTS SUR LES RESULTATS	32 024 550,00		32 024 550,00	25 726 640,00
XIII	RESULTAT NET (XI - XII)			427 840 323,55	458 452 510,20
XIV	TOTAL DES PRODUITS (I + IV + VIII)			1 688 968 272,03	1 650 259 386,32
XV	TOTAL DES CHARGES (II + V + IX + XII)			1 261 127 948,48	1 191 806 876,12
XVI	RESULTAT NET (XIV - XV)			427 840 323,55	458 452 510,20

- 1) Variation de stocks : stock final - stock initial ; augmentation (+) ; diminution (-)
2) Achats revendus ou consommés : achats - variation de stocks

• **Comptes de produits et charges 2015**

	NATURE	OPERATIONS		TOTAUX DE L'EXERCICE 3=2+1	TOTAUX DE L'EXERCICE PRECEDENT 4
		Propres à l'exercice 1	concernant les exercices précédents 2		
I	PRODUITS D'EXPLOITATION				
	Ventes de marchandises			0,00	0,00
	Ventes de biens et services produits	1 754 670		1 754 670	1 813 309
		992,53		992,53	331,99
	Variation de stock de produits (1)	-261 622		-261 622	-406 505
		773,77		773,77	669,55
	Immobilisations produites pour l'Ese p/elle-même			0,00	0,00
	Subvention d'exploitation			0,00	0,00
	Autres produits d'exploitation			0,00	0,00
	Reprises d'exploitation; transfert de charges	1 251		1 251	45 842
		453,20		453,20	693,48
	TOTAL I	1 494 299		1 494 299	1 452 646
		671,96		671,96	355,92
II	CHARGES D'EXPLOITATION				
	Achats revendus de marchandises (2)				
	Achat consommés de matières et de fournitures (2)	759 893 595,28	5 051,08	759 898 646,36	721 403 597,84
	Autres charges externes	115 527 049,96	52 265,51	115 579 315,47	110 732 437,33
	Impôts et taxes	31 467 811,08	468 672,50	31 936 483,58	47 317 373,93
	Charges de personnel	67 572 321,99	10 000,00	67 582 321,99	65 301 731,11
	Autres charges d'exploitation				
	Dotations d'exploitation	20 136 411,46	517,50	20 136 928,96	18 918 641,20
	TOTAL II	994 597 189,77	536 506,59	995 133 696,36	963 673 781,41
III	RESULTAT D'EXPLOITATION (I - II)			499 165 975,60	488 972 574,51
IV	PRODUITS FINANCIERS				
	Produits des titres de participation et autres titres immobilisés			0,00	0,00
	Gains de change	9 794,43		9 794,43	3 386,77
	Intérêts et autres produits financiers	30 832 459,10		30 832 459,10	20 783 801,51
	Reprises financières; transfert de charges	124 622 027,10		124 622 027,10	150 066 420,99
	TOTAL IV	155 464 280,63		155 464 280,63	170 853 609,27
V	CHARGES FINANCIERES				
	Charges d'intérêts	157 055 819,39		157 055 819,39	184 998 496,03
	Pertes de changes	12 508,47	4 782,08	17 290,55	6 424,35
	Autres charges financières				
	Dotations financières				
	TOTAL V	157 073 109,94		157 073 109,94	185 004 920,38
VI	RESULTAT FINANCIER (IV - V)			-1 608 829,31	-14 151 311,11
VII	RESULTAT COURANT (III - VI)			497 557 146,29	474 821 263,40
VII	RESULTAT COURANT (Report)			497 557 146,29	474 821 263,40
VIII	PRODUITS NON COURANTS				
	Produits des cessions d'immobilisations	66 666,67		66 666,67	110 000,00
	Subventions d'équilibre			0,00	0,00
	Reprises sur subventions d'investissement			0,00	0,00
	Autres produits non courants	350 100,05	78 667,01	428 767,06	14 070 463,84
	Reprises non courantes; transferts de charges			0,00	0,00
	TOTAL VIII	416 766,72		495 433,73	14 180 463,84
IX	CHARGES NON COURANTES				
	Valeurs nettes d'amort. des Immo cédées	81 078,41		81 078,41	111 985,40
	Subventions accordées				
	Autres charges non courantes	13 792 351,41		13 792 351,41	9 890 530,90
	Dotations non courantes aux amortiss. et provision				
	TOTAL IX	13 873 429,82	0,00	13 873 429,82	10 002 516,30
X	RESULTAT NON COURANT (VIII- IX)			-13 377 996,09	4 177 947,54
XI	RESULTAT AVANT IMPOTS (VII+ X)			484 179 150,20	478 999 210,94
XII	IMPOTS SUR LES RESULTATS	25 726 640,00		25 726 640,00	59 583 270,00
XII	RESULTAT NET (XI - XII)			458 452 510,20	419 415 940,94

XI	TOTAL DES PRODUITS (I + IV + VIII)	1 650 259	1 637 680
V		386,32	429,03
XV	TOTAL DES CHARGES (II + V + IX + XII)	1 191 806	1 218 264
XV		876,12	488,09
XV	RESULTAT NET (XIV - XV)	458 452 510,20	419 415 940,94

1) Variation de stocks : stock final - stock initial ; augmentation (+) ; diminution (-)

2) Achats revendus ou consommés : achats - variation de stocks

• Comptes de produits et charges 2014

		OPERATIONS		TOTAUX DE L'EXERCICE	TOTAUX DE L'EXERCICE PRECEDENT
NATURE		Propres à l'exercice	concernant les exercices précédents		
		1	2	3=2+1	4
I	PRODUITS D'EXPLOITATION				
	Ventes de marchandises			0,00	
	Ventes de biens et services produits	1 813 309		1 813 309	1 115 759 329,74
		331,99		331,99	
	Variation de stock de produits (1)	-406 505 669,55		-406 505 669,55	393 617 194,28
	Immobilisations produites pour l'Ese p/elle-même			0,00	
	Subvention d'exploitation			0,00	
	Autres produits d'exploitation			0,00	
	Reprises d'exploitation; transfert de charges	45 842 693,48		45 842 693,48	5 261 493,86
	TOTAL I	1 452 646 355,92		1 452 646 355,92	1 514 638 017,88
II	CHARGES D'EXPLOITATION				
	Achats revendus de marchandises (2)				
	Achat consommés de matières et de fournitures (2)	721 399 933,58	3 664,26	721 403 597,84	932 546 937,16
	Autres charges externes	109 366 031,62	1 366 405,71	110 732 437,33	104 328 100,76
	Impôts et taxes	47 315 016,28	2 357,65	47 317 373,93	50 958 048,60
	Charges de personnel	65 231 943,92	69 787,19	65 301 731,11	46 765 446,33
	Autres charges d'exploitation				
	Dotations d'exploitation	18 918 641,20		18 918 641,20	9 272 554,28
	TOTAL II	962 231 566,60	1 442 214,81	963 673 781,41	1 143 871 087,13
III	RESULTAT D'EXPLOITATION (I - II)			488 972 574,51	370 766 930,75
IV	PRODUITS FINANCIERS				
	Produits des titres de participation et autres titres immobilisés			0,00	
	Gains de change	3 386,77		3 386,77	12 627,17
	Intérêts et autres produits financiers	20 783 801,51		20 783 801,51	28 181 846,02
	Reprises financières; transfert de charges	150 066 420,99		150 066 420,99	126 115 552,29
	TOTAL IV	170 853 609,27		170 853 609,27	154 310 025,48
V	CHARGES FINANCIERES				
	Charges d'intérêts	184 998 496,03		184 998 496,03	157 315 181,23
	Pertes de changes	6 424,35		6 424,35	3 306,78
	Autres charges financières				45 828,52
	Dotations financières				
	TOTAL V	185 004 920,38		185 004 920,38	157 364 316,53
VI	RESULTAT FINANCIER (IV - V)			-14 151 311,11	-3 054 291,05
VII	RESULTAT COURANT (III - VI)			474 821 263,40	367 712 639,70
VII	RESULTAT COURANT (Report)			474 821 263,40	367 712 639,70
VII	PRODUITS NON COURANTS				
I	Produits des cessions d'immobilisations	110 000,00		110 000,00	
	Subventions d'équilibre			0,00	0,00
	Reprises sur subventions d'investissement			0,00	
	Autres produits non courants	14 070 463,84		14 070 463,84	9 536 177,18
	Reprises non courantes; transferts de charges			0,00	0,00
	TOTAL VIII	14 180 463,84		14 180 463,84	9 536 177,18
IX	CHARGES NON COURANTES				
	Valeurs nettes d'amort. des Immo cédées	111 985,40		111 985,40	14 613,13
	Subventions accordées				0,00
	Autres charges non courantes	9 295 973,79	594 557,11	9 890 530,90	11 904 151,26
	Dotations non courantes aux amortiss. et provision				

	TOTAL IX	9 407 959,19	594 557,11	10 002 516,30	11 918 764,39
X	RESULTAT NON COURANT (VIII- IV)			4 177 947,54	-2 382 587,21
XI	RESULTAT AVANT IMPOTS (VII+ X)			478 999 210,94	365 330 052,49
XII	IMPOTS SUR LES RESULTATS	59 583 270,00		59 583 270,00	49 679 240,00
XII	RESULTAT NET (XI - XII)			419 415 940,94	315 650 812,49
I					
XI	TOTAL DES PRODUITS (I + IV + VIII)			1 637 680	1 678 484 220,54
V				429,03	
	TOTAL DES CHARGES (II + V + IX + XII)			1 218 264	1 362 833 408,05
XV				488,09	
XV	RESULTAT NET (XIV - XV)			419 415 940,94	315 650 812,49
I					

1) Variation de stocks : stock final - stock initial ; augmentation (+) ; diminution (-)

2) Achats revendus ou consommés : achats -variation de stocks

2.3. TABLEAUX DE FINANCEMENTS DES TROIS DERNIERS EXERCICES

• Tableau de financement 2016

I. Synthèse des masses du bilan

M A S S E S	Exercice		Exercice précédent	
	A		B	
Financement Permanent	6 509 890 688,26		6 153 576 937,76	
Moins actif immobilisé	405 144 032,70		313 832 774,64	
= Fonds de Roulement Fonctionnel (1-2)	(A)		5 839 744 163,12	
Actif Circulant	7 481 946 991,80		7 094 644 145,88	
Moins passif circulant	1 511 694 041,86		1 427 981 338,28	
= BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL (4-5)	(B)		5 666 662 807,60	
TRESORERIE NETTE (ACTIF-PASSIF) (A - B)	134 493 705,62		173 081 355,52	

II. Emplois et Ressources

M A S S E S	Exercice		Exercice précédent	
	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources
I . RESSOURCES STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)				
* AUTOFINANCEMENT (A)		263 789 383,53		310 338 010,90
* Capacité d'autofinancement		444 630 448,53		478 074 650,90
- Distribution de bénéfices		180 841 065,00		167 736 640,00
* CESSIONS ET REDUCTIONS D'IMMOBILISATIONS (B)		211 932,81		66 666,67
* Cessions d'immob. incorpor.				
* Cessions d'immob. corporel.		211 932,81		66 666,67
* Cessions d'immob. Financ.				
* Récupérations sur créances immobilisées.				
* AUGMENTATIONS DES CAPITAUX PROPRES ET ASSIMILES (C)				
* Augmentation de capital, apports		0,00		0,00
* Subventions d'investissements				
AUGMENTATIONS DES DETTES DE FINANCEMENT (D)		689 955 356,52		250 581 964,04
(nettes de primes de rembourse.)				
TOTAL (I) . RESSOURCES STABLES (A+B+C+D)		953 956 672,86		560 986 641,61
II. EMPLOIS STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)				
ACQUISITIONS ET AUGMENTATIONS D'IMMOBILISATIONS (E)				
* Acquisitions d'imm. incorp.	101 508 125,74		6 571 296,62	
	2 411 574,76		622 964,00	

* Acquisitions d'imm. corp.	1 540 982,24	2 538 332,62	
* Acquisitions d'immobilisation financières	96 895 568,74	2 910 000,00	
* Augment. des créances immob.	660 000	500 000,00	
* REMBOURSEMENT DES CAPITAUX PROPRES (F)	0	0	
* REMBOURSEMENT DES DETTES DE FINANCEMENT (G)	580 640 864,58	570 012 241,98	
* EMPLOIS EN NON VALEURS (H)	6 805 190,10	863 613,20	
TOTAL (II) . EMPLOIS STABLES (E+F+G+H)	688 954 180,42	577 447 151,80	0
III. VARIATION DU BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL (B.F.G)	303 590 142,34	0,00	0,00
IV. VARIATION DE LA TRESORERIE	0,00	38 587 649,90	39 762 915,75
TOTAL GENERAL	992 544 322,76	992 544 322,76	617 210 067,55

• Tableau de financement 2015

I. Synthèse des masses du bilan

M A S S E S	Exercice		Exercice précédent	
	A		B	
Financement Permanent	6 153 576 937,76		6 182 291 345,50	
Moins actif immobilisé	313 832 774,64		326 086 672,19	
= Fonds de Roulement Fonctionnel (1-2) (A)	5 839 744 163,12		5 856 204 673,31	
Actif Circulant	7 094 644 145,88		7 286 687 308,99	
Moins passif circulant	1 427 981 338,28		1 563 801 075,45	
= BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL (4-5) (B)	5 666 662 807,60		5 722 886 233,54	
TRESORERIE NETTE (ACTIF-PASSIF) (A - B)	173 081 355,52		133 318 439,77	

I. Emplois et Ressources

M A S S E S	Exercice		Exercice précédent	
	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources
I . RESSOURCES STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)				
* AUTOFINANCEMENT (A)	310 338 010,90		362 381 110,54	
* Capacité d'autofinancement	478 074 650,90		438 095 567,54	
- Distribution de bénéfices	167 736 640,00		75 714 457,00	
* CESSIONS ET REDUCTIONS D'IMMOBILISATIONS (B)	66 666,67		110 000,00	
* Cessions d'immob. incorpor.				
* Cessions d'immob. corporel.	66 666,67		110 000,00	
* Cessions d'immob. Financ.				
* Récupérations sur créances immobilisées.				
* AUGMENTATIONS DES CAPITAUX PROPRES ET ASSIMILES (C)			1 126 980 550,00	
* Augmentation de capital, apports			1 126 980 550,00	
* Subventions d'investissements				
AUGMENTATIONS DES DETTES DE FINANCEMENT (D)	250 581 964,04		638 647 778,64	
(nettes de primes de rembours.)				
TOTAL (I) . RESSOURCES STABLES (A+B+C+D)	560 986 641,61		2 128 119 439,18	
II. EMPLOIS STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)				
ACQUISITIONS ET AUGMENTATIONS D'IMMOBILISATIONS (E)	6 571 296,62		100 547 687,53	
* Acquisitions d'imm. incorp.	622 964,00		942 825,20	

* Acquisitions d'imm. corp.	2 538 332,62	5 698 780,27
* Acquisitions d'immobilisation financières	2 910 000,00	93 552 337,06
* Augment. des créances immob.	500 000	353 745,00
* REMBOURSEMENT DES CAPITAUX PROPRES (F)		
* REMBOURSEMENT DES DETTES DE FINANCEMENT (G)	570 012 241,98	592 364 189,22
* EMPLOIS EN NON VALEURS (H)	863 613,20	45 692 193,48
TOTAL (II) . EMPLOIS STABLES (E+F+G+H)	577 447 151,80	738 604 070,23
III. VARIATION DU BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL (B.F.G)	56 223 425,94	1 517 154 834,99
IV. VARIATION DE LA TRESORERIE	39 762 915,75	127 639 466,04
TOTAL GENERAL	617 210 067,55	2 255 758 905,22

• Tableau de financement 2014

I. Synthèse des masses du bilan

M A S S E S	Exercice		Exercice précédent	
	A		B	
Financement Permanent	6 182 291 345,50		4 665 325 722,14	
Moins actif immobilisé	326 086 672,19		198 636 417,78	
= Fonds de Roulement Fonctionnel (1-2) (A)	5 856 204 673,31		4 466 689 304,36	
Actif Circulant	7 286 687 308,99		6 127 875 531,92	
Moins passif circulant	1 563 801 075,45		1 922 144 133,37	
= BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL (4-5) (B)	5 722 886 233,54		4 205 731 398,55	
TRESORERIE NETTE (ACTIF-PASSIF) (A - B)	133 318 439,77		260 957 905,81	

II. Emplois et Ressources

M A S S E S	Exercice		Exercice précédent	
	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources
I . RESSOURCES STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)				
* AUTOFINANCEMENT (A)	362 381 110,54		249 453 100,98	
* Capacité d'autofinancement	438 095 567,54		324 776 579,90	
- Distribution de bénéfices	75 714 457,00		75 323 478,92	
* CESSIONS ET REDUCTIONS D'IMMOBILISATIONS (B)	110 000		534 424,27	
* Cessions d'immob. incorpor.				
* Cessions d'immob. corporel.	110 000,00			
* Cessions d'immob. Financ.				
* Récupérations sur créances immobilisées.				534 424,27
* AUGMENTATIONS DES CAPITAUX PROPRES ET ASSIMILES (C)	1 126 980 550,00			
* Augmentation de capital, apports	1 126 980 550,00			
* Subventions d'investissements				
AUGMENTATIONS DES DETTES DE FINANCEMENT (D)	638 647 778,64		870 243 333,87	
(nettes de primes de remboursements.)				
TOTAL (I) . RESSOURCES STABLES (A+B+C+D)	2 128 119 439,18		1 120 230 859,12	
II. EMPLOIS STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)				
ACQUISITIONS ET AUGMENTATIONS D'IMMOBILISATIONS (E)	100 547 687,53		159 020 097,96	

* Acquisitions d'imm. incorp.	942 825,20		949 422,70	
* Acquisitions d'imm. corp.	5 698 780,27		7 630 632,82	
* Acquisitions d'immobilisation financières	93 552 337,06		150 437 298,60	
* Augment. des créances immob.	353 745		2 743,84	
* REMBOURSEMENT DES CAPITAUX PROPRES (F)				
* REMBOURSEMENT DES DETTES DE FINANCEMENT (G)	592 364 189,22		205 205 967,74	
* EMPLOIS EN NON VALEURS (H)	45 692 193,48		5 261 493,86	
TOTAL (II) . EMPLOIS STABLES (E+F+G+H)	738 604 070,23		369 487 559,56	
III. VARIATION DU BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL (B.F.G)	1 517 154 834,99		683 623 457,8	
IV. VARIATION DE LA TRESORERIE		127 639 466,04	67 119 841,79	
TOTAL GENERAL	2 255 758 905,22	2 255 758 905,22	1 120 230 859,12	1 120 230 859,12

2.4. ETATS DES SOLDES DE GESTION DES TROIS DERNIERS EXERCICES

• Etat des soldes de gestion 2016

I. Tableau de formation des Résultats (T.F.R)		Exercice	Exercice Précédent
1	Ventes de marchandises (en l'etat)		
2	- Achats revendus de marchandises		
I	= MARGES BRUTES SUR VENTES EN L'ETAT		
II	+ PRODUCTION DE L'EXERCICE (3+4+5)	1 517 630 688,42	1 493 048 218,76
3	Ventes de biens et services produits	1 921 519 894,07	1 754 670 992,53
4	Variation de stocks de produits	-403 889 205,65	-261 622 773,77
5	Immobilisations produites par l'Ese pour elle même		
III	- CONSOMMATION DE L'EXERCICE (6+7)	940 078 575,46	875 477 961,83
6	Achats consommés de matières et fournitures	825 130 607,75	759 898 646,36
7	Autres charges externes	114 947 967,71	115 579 315,47
IV	= VALEUR AJOUTÉE (I+II+III)	577 552 112,96	617 570 256,93
8	+ Subventions d'exploitation		
V	- Impôts et taxes	31 494 535,33	31 936 483,58
10	- Charges de personnel	72 021 557,34	67 582 321,99
	= EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (E.B.E) OU	474 036 020,29	518 051 451,36
	INSUFFISANCE BRUT D'EXPLOITATION (I.B.E)		
11	+ Autres produits d'exploitation		
12	- Autres charges d'exploitation		
13	+ Reprises d'exploitation: transfert de charges	9 773 595,61	1 251 453,20
14	- Dotations d'exploitation	17 517 948,40	20 136 928,96
VI	= RESULTAT D'EXPLOITATION (+ ou -)	466 291 667,50	499 165 975,60
VII	RESULTAT FINANCIER	1 940 986,70	-1 608 829,31
VIII	= RESULTAT COURANT (+ ou -)	468 232 654,20	497 557 146,29
IX	RESULTAT NON COURANT (+ ou -)	-8 367 780,65	-13 377 996,09
15	- Impôts sur les résultats	32 024 550,00	25 726 640,00
X	= RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -)	427 840 323,55	458 452 510,20

II. CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.) - AUTOFINANCEMENT		Exercice	Exercice
1	RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -)		
	* Benefice +	427 840 323,55	458 452 510,20
	* Perte -		
2	+ Dotations d'exploitation	16 978 948,40	19 607 728,86
3	+ Dotations financières		
4	+ Dotations non courantes		
5	- Reprises d'exploitation		
6	- Reprises financières		
7	- Reprises non courantes		
8	- Produits des cessions des immobilisations	211 932,81	66 666,67
9	+ Valeurs nettes des immobilisations cédées	23 109,39	81 078,41
I	CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F)	444 630 448,53	478 074 650,80
10	- Distributions de bénéfices	180 841 065,00	167 736 640,00
II	AUTOFINANCEMENT	263 789 383,53	310 338 010,80

• **Etat des soldes de gestion 2015**

I. Tableau de formation des Résultats (T.F.R)		Exercice	Exercice Précédent
1	Ventes de marchandises (en l'etat)		
2	- Achats revendus de marchandises		
I	= MARGES BRUTES SUR VENTES EN L'ETAT		
II	+ PRODUCTION DE L'EXERCICE (3+4+5)	1 493 048 218,76	1 406 803 662,44
3	Ventes de biens et services produits	1 754 670 992,53	1 813 309 331,99
4	Variation de stocks de produits	-261 622 773,77	-406 505 669,55
5	Immobilisations produites par l'Ese pour elle même		
III	- CONSOMMATION DE L'EXERCICE (6+7)	875 477 961,83	832 136 035,17
6	Achats consommés de matières et fournitures	759 898 646,36	721 403 597,84
7	Autres charges externes	115 579 315,47	110 732 437,33
IV	= VALEUR AJOUTEE (I+II+III)	617 570 256,93	574 667 627,27
8	+ Subventions d'exploitation		
V	9 - Impôts et taxes	31 936 483,58	47 317 373,93
10	- Charges de personnel	67 582 321,99	65 301 731,11
	EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (E.B.E) OU		
	= INSUFFISANCE BRUT D'EXPLOITATION (I.B.E)	518 051 451,36	462 048 522,23
11	+ Autres produits d'exploitation		
12	- Autres charges d'exploitation		
13	+ Reprises d'exploitation: transfert de charges	1 251 453,20	45 842 693,48
14	- Dotations d'exploitation	20 136 928,96	18 918 641,20
VI	= RESULTAT D'EXPLOITATION (+ ou -)	499 165 975,60	488 972 574,51
VII	RESULTAT FINANCIER	-1 608 829,31	-14 151 311,11
VIII	= RESULTAT COURANT (+ ou -)	497 557 146,29	474 821 263,40
IX	RESULTAT NON COURANT (+ ou -)	-13 377 996,09	4 177 947,54
15	- Impôts sur les résultats	25 726 640,00	59 583 270,00
X	= RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -)	458 452 510,20	419 415 940,94

II. CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.) - AUTOFINANCEMENT		Exercice	Exercice
1	RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -)		
	* Benefice +	458 452 510,20	419 415 940,94
	* Perte -		
2	+ Dotations d'exploitation	19 607 728,86	18 677 641,00
3	+ Dotations financières		
4	+ Dotations non courantes		
5	- Reprises d'exploitation		
6	- Reprises financières		
7	- Reprises non courantes		
8	- Produits des cessions des immobilisations	66 666,67	110 000,00
9	+ Valeurs nettes des immobilisations cédées	81 078,41	111 985,40
I	CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F)	478 074 650,80	438 095 567,34
10	- Distributions de bénéfices	167 736 640,00	75 714 457,00
II	AUTOFINANCEMENT	310 338 010,80	362 381 110,34

• **Etat des soldes de gestion 2014**

I. Tableau de formation des Résultats (T.F.R)		Exercice	Exercice Précédent
1	Ventes de marchandises (en l'etat)		
2	- Achats revendus de marchandises		
I	= MARGES BRUTES SUR VENTES EN L'ETAT		
II	+ PRODUCTION DE L'EXERCICE (3+4+5)	1 406 803 662,44	1 509 376 524,02
3	Ventes de biens et services produits	1 813 309 331,99	1 115 759 329,74
4	Variation de stocks de produits	-406 505 669,55	393 617 194,28
5	Immobilisations produites par l'Ese pour elle même		
III	- CONSOMMATION DE L'EXERCICE (6+7)	832 136 035,17	1 036 875 037,92
6	Achats consommés de matières et fournitures	721 403 597,84	932 546 937,16
7	Autres charges externes	110 732 437,33	104 328 100,76
IV	= VALEUR AJOUTEE (I+II+III)	574 667 627,27	472 501 486,10
8	+ Subventions d'exploitation		
V	9 - Impôts et taxes	47 317 373,93	50 958 048,60
10	- Charges de personnel	65 301 731,11	46 765 446,33
	EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (E.B.E) OU		
	= INSUFFISANCE BRUT D'EXPLOITATION (I.B.E)	462 048 522,23	374 777 991,17
11	+ Autres produits d'exploitation		
12	- Autres charges d'exploitation		
13	+ Reprises d'exploitation: transfert de charges	45 842 693,48	5 261 493,86
14	- Dotations d'exploitation	18 918 641,20	9 272 554,28
VI	= RESULTAT D'EXPLOITATION (+ ou -)	488 972 574,51	370 766 930,75
VII	RESULTAT FINANCIER	-14 151 311,11	-3 054 291,05
VIII	= RESULTAT COURANT (+ ou -)	474 821 263,40	367 712 639,70
IX	RESULTAT NON COURANT (+ ou -)	4 177 947,54	-2 382 587,21
15	- Impôts sur les résultats	59 583 270,00	49 679 240,00
X	= RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -)	419 415 940,94	315 650 812,49

II. CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.) - AUTOFINANCEMENT		Exercice	Exercice Précédent
1	RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -)		
	* Benefice +	419 415 940,94	315 650 812,49
	* Perte -		
2	+ Dotations d'exploitation	18 677 641,20	9 111 154,28
3	+ Dotations financières		
4	+ Dotations non courantes		
5	- Reprises d'exploitation		
6	- Reprises financières		
7	- Reprises non courantes		
8	- Produits des cession des immobilisation	110 000,00	
9	+ Valeurs nettes des immobilisations cédées	111 985,40	14 613,13
I	CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F)	438 095 567,54	324 776 579,90
10	- Distributions de bénéfices	75 714 457,00	75 323 478,92
II	AUTOFINANCEMENT	362 381 110,54	249 453 100,98

3. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES

3.1. LES PRINCIPALES METHODES D'EVALUATION SPECIFIQUES A L'ENTREPRISE 31/12/2016 (A1)

INDICATION DES METHODES D'EVALUATION APPLIQUEES PAR L'ENTREPRISE	
I. ACTIF IMMOBILISE	
A. EVALUATION A L'ENTREE	
1. Immobilisation en non-valeurs	à leur coût d'acquisition
2. Immobilisations incorporelles	à leur coût d'acquisition
3. Immobilisations corporelles	à leur coût d'acquisition
4. Immobilisation financières	à leur coût d'acquisition
B. CORRECTION DE VALEUR	
1. Méthodes d'amortissements	Amortissement linéaire
2. Méthodes d'évaluation des provisions pour dépréciation	par comparaison de la valeur d'entrée et la valeur actuelle à la date d'inventaire ; seuls les moins values sont comptabilisées
3. Méthodes de détermination des écarts de conversion-Actif	par comparaison de la valeur d'entrée et la valeur actuelle à la date d'inventaire
4. Immobilisation financières	par comparaison de la valeur historique à la valeur actuelle
II. ACTIF CIRCULANT HORS TRESORERIE	
A. EVALUATION A L'ENTREE	
1. Stocks	au coût d'achat
2. Créances	à leur valeur nominale.
3. Titres et valeurs de placement	à leur valeur nominale.
B. CORRECTION DE VALEUR	
1. Méthodes d'évaluation des provisions pour dépréciation	par comparaison de la valeur d'entrée et la valeur actuelle à la date d'inventaire ; seuls les moins values qui sont comptabilisées
2. Méthodes de détermination des écarts de conversion-Actif	par comparaison de la valeur d'entrée et la valeur actuelle à la date d'inventaire
III. FINANCEMENT PERMANENT	
1. Méthodes de réévaluation	NEANT
2. Méthodes d'évaluation des provisions réglementées	à leur valeur nominale
3. Dettes de financement permanent	
4. Méthodes d'évaluation des provisions durables pour risques et charges	par comparaison du cours de devise à la date de comptabilisation et celui affiché par BAM au 31 Décembre
5. Méthodes de détermination des écarts de conversion-Passif	
IV. PASSIF CIRCULANT HORS TRESORERIE	
1. Dettes du passif circulant	à leur valeur nominale
2. Méthodes d'évaluation des provisions pour risques et charges	par comparaison du cours de devise à la date de comptabilisation et celui affiché par BAM au 31 Décembre
3. Méthodes de détermination des écarts de conversion-Passif	
V. TRESORERIE	
1. Trésorerie – Actif	à leur valeur nominale
2. Trésorerie – Passif	à leur valeur nominale
3. Méthodes d'évaluation des provisions pour dépréciation	

3.2. L'ETAT DES DEROGATIONS (A2)

INDICATION DES DEROGATION	JUSTIFICATION DES DEROGATION	INFLUENCE DES DEROGATION SUR LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS
Dérogation aux principes comptables fondamentaux Dérogation aux méthodes d'évaluation Dérogation aux règles d'établissement et de présentation des états de synthèse		NEANT

3.3. L'ETAT DES CHANGEMENTS DE METHODES 2016 (A3)

NATURE DES CHANGEMENTS	JUSTIFICATION DU CHANGEMENT	INFLUENCE DES DEROGATION SUR LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS
* Changements affectant les méthodes d'évaluation * Changements affectant les règles de présentation		NEANT

3.4. TABLEAU DES IMMOBILISATIONS AUTRES QUE FINANCIERES 31/12/2016 (B2)

NATURE	MONTANT BRUT Début d'exercice	Acquisition	AUGMENTATION Production par l'entreprise pour elle même	Virement	Cession	DIMINUTION Retrait	virement	MONTANT BRUT FIN EXERCICE
IMMOBILISATION EN NON-VALEURS	76 058 572,07	6 805 190,10				20 047 471,53		62 816 290,64
* Frais préliminaires	57 936 221,98					20 047 471,53		37 888 750,45
* Charges à répartir sur plusieurs exercices	18 122 350,09	6 805 190,10						24 927 540,19
* Primes de remboursement obligations								
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	8 804 347,60	2 411 574,76				1 350,00		11 214 572,36
* Immobilisation en recherche et développement								
* Brevets, marques, droits et valeurs similaires	4 102 347,60	2 411 574,76				1 350,00		6 512 572,36
* Fonds commercial	4 702 000,00							4 702 000,00
* Autres immobilisations incorporelles								
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	30 315 640,54	1 540 982,24			24 080,09			31 832 542,69
* Terrains								
* Constructions	17 868 787,49	505 689,34						18 374 476,83
* Installations techniques, matériel et outillage	1 141 612,65	226 184,00						1 367 796,65
* Matériel de transport	234 072,94	58 418,52			24 080,09			268 411,37
* Mobilier, matériel de bureau et aménagement	11 071 167,46	247 766,52		-5 332 694,96				5 986 239,02
* Autres immobilisations corporelles								
Informatique								
* Immobilisations corporelles en cours								
* Matériel informatique		502 923,86		5 332 694,96		5 150,00		5 830 468,82
TOTAL GENERAL	115 178 560,21	10 757 747,10			24 080,09	20 048 821,53		105 858 255 ,69

3.5. TABLEAU DES AMORTISSEMENTS 31/12/2016 (B2 BIS)

NATURE	Cumul début exercice	Dotation de l'exercice	Amort. sur immo. sorties	Cumul d'amortissement fin exercice
	1	2	3	4 = 1 + 2 - 3
IMMOBILISATION EN NON-VALEURS	45 009 007,89	12 563 258,13	20 047 471,53	37 524 794,49
* Frais préliminaires	37 794 971,72	8 225 750,09	20 047 471,53	25 973 250,28
* Charges à répartir sur plusieurs exercices	7 214 036,17	4 337 508,04		11 551 544,21
* Primes de remboursement obligations				
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	2 579 342,89	761 396,84	1 080,00	3 339 659,73
* Immobilisation en recherche et développement				
* Brevets, marques, droits et valeurs similaires	2 579 342,89	761 396,84	1 080,00	3 339 659,73
* Fonds commercial				
* Autres immobilisations incorporelles				
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	12 060 829,41	3 654 293,43	6 390,71	15 708 732,13
* Terrains				
* Constructions	5 790 701,49	1 806 938,68		7 597 640,17
* Installations techniques, matériel et outillage	363 214,32	115 887,15		479 101,47
* Matériel de transport	173 384,27	27 028,77	3 243,54	197 169,50
* Mobilier, matériel de bureau et aménagement	2 169 447,52	558 903,36		2 728 350,88
* Autres immobilisations corporelles Informatique	3 564 081,81	1 145 535,47	3 147,17	4 706 470,11
* Immobilisations corporelles en cours				
TOTAL GENERAL	59 649 180,19	16 978 948,40	20 054 942,24	56 573 186,35

3.6. TABLEAU DES PLUS OU MOINS-VALUES SUR CESSIONS OU RETRAITS D'IMMOBILISATIONS 31/12/2016 (B3)

Date de cession ou de retrait	Compte principal	Montant brut	Amort. cumulés	Valeur nette d'amortissements	Produit de cession	Plus-values	Moins values
01/12/2016	2340	22 108,63	2 947,82	19 160,81	145 266,14	126 105,33	
01/12/2016	2340	1 971,46	295,72	1 675,74	66 666,67	64 990,93	
30/06/2016	2355	5 150,00	3 147,17	2 002,83			2 002,83
30/06/2016	2220	1 350,00	1 080,00	270,00			270,00
TOTAL		30 580,09	7 470,71	23 109,38	211 932,81	191 096,26	2 272,83

3.7. TABLEAU DES TITRES DE PARTICIPATION (B4)

- Tableau des titres de participation au 31/12/2016

Raison sociale de la société émettrice	Secteur d'activité	Capital social	Participation au capital en %	Prix d'acqui- sition global	Valeur comptable nette	Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice			Produits inscrits au C.P.C de l'exercice
						Date de clôture	Situation nette	Résultat net	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Banque Populaire EXCELLENCE IMMO IV	Bancaire Promotion Immobilie	1 822 546 560,00		50 000,00	50 000,00	31/12/2 016	26 731 037 000,00	2 025 322 000,00	2 550,00
Residences Dar Saada VII	Promotion Immobilie	1 000 000,00	99,99	20 910 000,00	20 910 000,00	31/12/2 016	48 254 913,63	47 743 182,56	
Residences Dar Saada IV	Promotion Immobilie	10 000,00	99,00	10 000,00	10 000,00	31/12/2 016	-106 752,01	-115 726,24	
Sakan Colodor	Promotion Immobilie	3 000 000,00	97,00	2 910 000,00	2 910 000,00	31/12/2 016	1 665 662,08	-136 780,05	
Badalona Immo	Promotion Immobilie	22 388 000,00	100,00	60 477 298,60	60 477 298,60	31/12/2 016	21 201 922,13	-357 157,60	
Residences Dar Saada V	Promotion Immobilie	1 000 000,00	100,00	92 253 123,64	92 253 123,64	31/12/2 016	547 397,63	-209 025,59	
SAADA COTE D	Promotion Immobilie	80 000 000,00	99,88	79 900 000,00	79 900 000,00	31/12/2 016	78 665 404,86	-137 813,58	
SAADA GABON	Promotion Immobilie	169 606,71	100,00	169 606,71	169 606,71	31/12/2 016	-980 408,54	-394 046,97	
AL BORJ AL AALI	Promotion Immobilie	169 606,71	100,00	169 606,71	169 606,71	31/12/2 016	-340 101,08	-182 916,96	
		100 000	99,9	96 895 568,74	96 895 568,74	31/12/2 016	-643 724,76	867 929,26	
TOTAL				353 745 204,40	353 745 204,40		26 879 301 313,94	2 072 399 644,83	2 550,00

• **Tableau des titres de participation au 31/12/2015**

Raison sociale de la société émettrice	Secteur d'activité	Capital social	Participation au capital en %	Prix d'acquisition global	Valeur comptable nette	Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice			Produits inscrits au C.P.C de l'exercice
						Date de clôture	Situation nette	Résultat net	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
Banque Populaire	Bancaire	1 822 546 560,00		50 000,00	50 000,00	31/12/2015		1 830 199 956,99	2 550,00
EXCELLENCE IMMO IV	Promotion Immobilière	1 000 000,00	99,80	20 910 000,00	20 910 000,00	31/12/2015	507 288,87	4 672,76	
Résidences Dar Saada VII	Promotion Immobilière	10 000,00	100,00	10 000,00	10 000,00	31/12/2015	-842,57	-5 232,97	
Résidences Dar Saada IV	Promotion Immobilière	3 000 000,00	97,00	2 910 000,00	2 910 000,00	31/12/2015	1 792 182,13	-101 110,60	
Sakan Colodor	Promotion Immobilière	22 388 000,00	100,00	60 477 298,60	60 477 298,60	31/12/2015	21 554 579,73	-108 734,19	
Badalona Immo	Promotion Immobilière	1 000 000,00	100,00	92 253 123,64	92 253 123,64	31/12/2015	754 524,02	-87 119,90	
Résidences Dar Saada V	Promotion Immobilière	80 000 000,00	99,88	79 900 000,00	79 900 000,00	31/12/2015	78 802 818,44	-112 072,66	
SAADA COTE D	Promotion Immobilière	169 606,71	100,00	169 606,71	169 606,71	31/12/2015	-628 794,19	-370 430,82	
SAADA GABON	Promotion Immobilière	169 606,71	100,00	169 606,71	169 606,71	31/12/2015	-184 557,45	-195 544,69	
TOTAL				256 849 635,66	256 849 635,66		102 597 198,98	1 829 224 383,92	2 550,00

• **Tableau des titres de participation au 31/12/2014**

Raison sociale de la société émettrice	Secteur	Capital	Participation au capital en %	Prix d'acqui-	Valeur comptable	Extrait des derniers états de synthèse			Produits inscrits au C.P.C de l'exercice
	d'activité	social		sition global	nette	de la société émettrice			
						Date de clôture	Situation nette	Résultat net	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Banque Populaire	Bancaire	15 626 058 600,00		50 000,00	50 000,00	31/12/2014			2 550,00
Résidences Dar Saada V	Promotion Immobilière	80 000 000,00	99,88	79 900 000,00	79 900 000,00	31/12/2014	78 914 491,10	-1 008 648,01	
SAKAN COLODOR	Promotion Immobilière	22 388 000,00	99,99	60 477 298,60	60 477 298,60	31/12/2014	21 658 813,92	-143 665,26	
EXCELLENCE IMMO IV	Promotion Immobilière	1 000 000,00	100,00	20 910 000,00	20 910 000,00	31/12/2014	508 173,51	-336 966,43	
Résidences Dar Saada IV	Promotion Immobilière	1 000 000,00	91,00	910 000,00	910 000,00	31/12/2014	-75 767,27	-921 077,62	
Badalona Immo	Promotion Immobilière	100 000,00	100,00	91 353 123,64	91 353 123,64	31/12/2014	-50 759,28	-80 594,07	
SAADA COTE D	Promotion Immobilière	169 606,71	100,00	169 606,71	169 606,71	31/12/2014	-305 947,26	-264 320,70	
SAADA GABON	Promotion Immobilières	169 606,71	100,00	169 606,71	169 606,71	31/12/2014	-74 638,68	-74 898,29	
TOTAL				253 939 635,66	253 939 635,66		100 574 366,04	-2 830 170,38	2 550,00

3.8. TABLEAU DES PROVISIONS (B5)

- Tableau des provisions au 31/12/2016

NATURE	Montant début	DOTATIONS			REPRISES			Montant fin
	exercice	d'exploitation	financières	Non courantes	d'exploitation	financières	Non courantes	exercice
1. Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé								
2. Provisions réglementées								
3. Provisions durables pour risques et charges								
SOUS TOTAL (A)	-	-	-	-	-	-	-	-
4. Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésorerie)								
5. Autres Provisions pour risques et charges	519 200,00	539 000,00	7 573,65		831 000,00			234 773,65
6. Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie								
SOUS TOTAL (B)	519 200,00	539 000,00	7 573,65	-	831 000,00	-	-	234 773,65
TOTAL (A + B)	519 200,00	539 000,00	7 573,65	-	831 000,00	-	-	234 773,65

- Tableau des provisions au 31/12/2015

NATURE	Montant début	DOTATIONS			REPRISES			Montant fin
	exercice	d'exploitation	financières	Non courantes	d'exploitation	financières	Non courantes	exercice
1. Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé								
2. Provisions réglementées								
3. Provisions durables pour risques et charges								
SOUS TOTAL (A)	-	-	-	-	-	-	-	-
4. Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésorerie)								
5. Autres Provisions pour risques et charges	377 840,00	529 200,00			387 840,00			519 200,00
6. Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie								
SOUS TOTAL (B)	377 840,00	529 200,00	-	-	387 840,00	-	-	519 200,00
TOTAL (A + B)	377 840,00	529 200,00	-	-	387 840,00	-	-	519 200,00

• **Tableau des provisions au 31/12/2014**

NATURE	Montant début exercice	DOTATIONS			REPRISES			Montant fin exercice
		d'exploitation	financières	Non courantes	d'exploitation	financières	Non courantes	
1. Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé								
2. Provisions réglementées								
3. Provisions durables pour risques et charges								
SOUS TOTAL (A)	-	-	-	-	-	-	-	-
4. Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésorerie)								
5. Autres Provisions pour risques et charges	287 340,00	241 000,00			150 500,00			377 840,00
6. Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie								
SOUS TOTAL (B)	287 340,00	241 000,00	-	-	150 500,00	-	-	377 840,00
TOTAL (A + B)	287 340,00	241 000,00	-	-	150 500,00	-	-	377 840,00

3.9. TABLEAU DES CREANCES (B6)

• Tableau des créances au 31/12/2016

C R E A N C E S	ANALYSE PAR ECHEANCE				AUTRES ANALYSES			
	TOTAL	Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montants en devises	Montants sur l'Etat et les organismes publics	Montants sur les entreprises liées	Montants représentés par des effets
DE L'ACTIF IMMOBILISE	2 113 758,96	1 613 758,96	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
. Prêts immobilisés								
. Autres créances financières	2 113 758,96	1 613 758,96	500 000					
DE L'ACTIF CIRCULANT	2 974 818 705,44	211 649 883,03	2 763 168 822,41	0,00	0,00	739 755 519,63	682 776 103,54	35 825 915,00
. Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	50 644 675,15		50 644 675,15			1 088 633,41		35 825 915,00
. Clients et comptes rattachés	894 238 139,86		894 238 139,86				9 983 848,40	
. Personnel	102 525,80		102 525,80					
. Etat	732 461 653,48		732 461 653,48			732 461 653,48		
. Comptes d'associés								
. Autres débiteurs	1 290 313 062,20	211 649 883,03	1 078 663 179,17			6 205 232,74	672 792 255,14	
. Comptes de régularisation - Actif	7 058 648,95		7 058 648,95					

• Tableau des créances au 31/12/2015

C R E A N C E S	ANALYSE PAR ECHEANCE				AUTRES ANALYSES			
	TOTAL	Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montants en devises	Montants sur l'Etat et les organismes publics	Montants sur les entreprises liées	Montants représentés par des effets
DE L'ACTIF IMMOBILISE	1 453 758,96	859 958,96	593 800,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
. Prêts immobilisés								
. Autres créances financières	1 453 758,96	859 958,96	593 800					
DE L'ACTIF CIRCULANT	2 317 468 127,09	297 232 286,87	2 020 235 840,22	0,00	15 006 152,37	697 186 856,67	668 360 159,85	0,00
. Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	8 274 379,80		8 274 379,80			929 130,48		0,00
. Clients et comptes rattachés	743 183 024,56		743 183 024,56		402 786,47		7 002 786,47	
. Personnel	391 522,48		391 522,48					

. Etat	691 073 275,45	12 906 899,25	678 166 376,20		691 073 275,45	-
. Comptes d'associés						
. Autres débiteurs	867 563 775,81	284 325 387,62	583 238 388,19	14 603 365,90	5 184 450,74	661 357 373,38
. Comptes de régularisation - Actif	6 982 148,99		6 982 148,99			

• **Tableau des créances au 31/12/2014**

C R E A N C E S	ANALYSE PAR ECHEANCE				AUTRES ANALYSES			
	TOTAL	Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montants en devises	Montants sur l'Etat et les organismes publics	Montants sur les entreprises liées	Montants représentés par des effets
DE L'ACTIF IMMOBILISE	953 758,96	953 758,96	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
. Prêts immobilisés								
. Autres créances financières	953 758,96	953 758,96						
DE L'ACTIF CIRCULANT	1 702 080 277,08	383 374 611,77	1 318 705 665,31	0,00	7 001 092,00	649 804 144,45	367 570 283,57	21 791 510,84
. Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	35 667 672,89		35 667 672,89			29 079 627,35		21 791 510,84
. Clients et comptes rattachés	531 251 727,19		531 251 727,19				1 068 674,83	
. Personnel	10 000,00		10 000,00					
. Etat	595 096 246,95	26 835 312,37	568 260 934,58			595 096 246,95	111 379,75	
. Comptes d'associés								
. Autres débiteurs	533 011 435,54	354 480 848,25	178 530 587,29		7 001 092,00	25 628 270,15	366 390 228,99	
. Comptes de régularisation - Actif	7 043 194,51	2 058 451,15	4 984 743,36					

3.10. TABLEAU DES DETTES (B7)

- Tableau des dettes au 31/12/2016

DETTES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE		Echues et non recouvrées	Montants en devises	AUTRES ANALYSES		
		Plus d'un an	Moins d'un an			Montants sur l'Etat et les organismes publics	Montants sur les entreprises liées	Montants Représentés Par Des Effets
DE FINACEMENT	2 431 996 540,34	637 627 181,79	1 794 369 358,53	0,00	0,00	206 178 168,64	0,00	0,00
. Emprunts obligataires	749 995 875,00		749 995 875,00					
. Autres dettes de financement	1 682 000 665,34	637 627 181,79	1 044 373 483,53			206 178 168,64		
DU PASSIF CIRCULANT	1 511 459 268,21	124 765 517,47	1 386 693 750,74	0,00	1 231 900,79	223 026 500,46	42 350 985,30	409 063 955,61
. Fournisseurs et comptes rattachés	784 280 312,86		784 280 312,86				408 000,00	367 040 970,31
. Clients créditeurs, avances et acomptes	402 851 667,07	124 765 517,47	278 086 149,60		1 231 900,79			80 000,00
. Personnel	5 440 840,10		5 440 840,10					
. Organismes sociaux	3 619 286,40		3 619 286,40			786 323,18		
. Etat	222 240 177,28		222 240 177,28			222 240 177,28		
. Comptes d'associés	13 575 965,41		13 575 965,41					
. Autres créanciers	44 110 259,28		44 110 259,28				41 942 985,30	41 942 985,30
. Comptes de régularisation - Passif	35 340 759,81		35 340 759,81					

- Tableau des dettes au 31/12/2015

DETTES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE		Echues et non recouvrées	Montants en devises	AUTRES ANALYSES		
		Plus d'un an	Moins d'un an			Montants sur l'Etat et les organismes publics	Montants sur les entreprises liées	Montants Représentés Par Des Effets
DE FINACEMENT	2 322 682 048,39	1 806 143 214,35	516 538 834,04	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
. Emprunts obligataires	749 995 875,00	749 995 875,00						
. Autres dettes de financement	1 572 686 173,39	1 056 147 339,35	516 538 834,04					
DU PASSIF CIRCULANT	1 427 462 138,27	443 272 797,05	984 189 341,22	0,00	2 015 606,14	197 043 914,98	19 635 222,36	236 914 349,49
. Fournisseurs et comptes rattachés	652 089 241,91	77 441 395,49	574 647 846,42		0,00		19 630 222,36	236 914 349,49
. Clients créditeurs, avances et acomptes	534 027 341,88	365 831 401,56	168 195 940,32		2 015 606,14			
. Personnel	5 707 318,82		5 707 318,82					
. Organismes sociaux	2 760 940,94		2 760 940,94			666 666,77		

. Etat	196 377 248,21	196 377 248,21	196 377 248,21
. Comptes d'associés	0,00	0,00	
. Autres créanciers	4 622 884,17	4 622 884,17	5 000,00
. Comptes de régularisation - Passif	31 877 162,34	31 877 162,34	

• **Tableau des dettes au 31/12/2014**

DETTES	ANALYSE PAR ECHEANCE			Echues et non recouvrées	Montants en devises	AUTRES ANALYSES		
	TOTAL	Plus d'un an	Moins d'un an			Montants sur l'Etat et les organismes publics	Montants sur les entreprises liées	Montants Représentés Par Des Effets
DE FINACEMENT	2 642 112 326,33	1 943 005 432,99	699 106 893,34	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
. Emprunts obligataires	749 995 875,00	749 995 875,00						
. Autres dettes de financement	1 892 116 451,33	1 193 009 557,99	699 106 893,34					
DU PASSIF CIRCULANT	1 563 422 039,04	214 435 810,99	1 348 986 241,37	0,00	171 737,26	143 381 401,83	33 425 167,04	225 051 370,77
. Fournisseurs et comptes rattachés	577 014 702,95	56 462 778,07	520 551 924,87		171 737,26		20 657 523,04	225 051 370,77
. Clients créditeurs, avances et acomptes	787 386 762,69	157 973 032,92	629 413 729,77					
. Personnel	3 839 636,69		3 839 636,69					
. Organismes sociaux	4 001 836,25		4 001 849,58			2 736 524,89		
. Etat	140 644 876,94		140 644 876,94			140 644 876,94		
. Comptes d'associés	12 762 644,00		12 762 644,00				12 762 644,00	
. Autres créanciers	746 700,00		746 700,00				5 000,00	
. Comptes de régularisation - Passif	37 024 879,52		37 024 879,52					

3.11. TABLEAU DES SURETES REELLES DONNEES OU REÇUES AU 31/12/2016 (B8)

TIERS CREDITEURS ET TIERS DEBITEURS	MONTANT COUVERT PAR LA SURETE	NATURE (1)	DATE ET LIEU D'INSCRIPTION	OBJET (2) (3)	VALEUR COMPTABLE NETTE DE LA SURETE DONNEE A LA DATE DE CLOTURE
. Sûretés données					
Crédits à la promotion immobilière	530 000 000,00	2	14/12/2009	sureté donnée au profit d'entreprise	15 200 000,00
	130 000 000,00	2	23/04/2012	sureté donnée au profit d'entreprise	43 856 856,05
	460 000 000,00	2	14/06/2012	sureté donnée au profit d'entreprise	190 978 168,64
	165 000 000,00	2	08/04/2013	sureté donnée au profit d'entreprise	121 554 930,88
	360 000 000,00	2	12/04/2013	sureté donnée au profit d'entreprise	354 701 184,81
	200 000 000,00	2	13/02/2017	sureté donnée au profit d'entreprise	-
	350 000 000,00	2	20/02/2014	sureté donnée au profit d'entreprise	237 082 343,16
	60 000 000,00	2	27/11/2015	sureté donnée au profit d'entreprise	40 000 000,00
	125 000 000,00	2	09/03/2015	sureté donnée au profit d'entreprise	111 951 037,88
	425 000 000,00	2	22/06/2016	sureté donnée au profit d'entreprise	103 557 818,00
	316 250 000,00	2	30/05/2016	sureté donnée au profit d'entreprise	230 579 275,79
	41 000 000,00	2	10/12/2015	sureté donnée au profit d'entreprise	41 000 000,00
	190 323 000,00	2	11/08/2016	sureté donnée au profit d'entreprise	191 539 050,13
	60 000 000,00	3	28/03/2014	sureté donnée au profit d'entreprise	40 000 000,00
. Sûretés reçues	NEANT	NEANT	NEANT	NEANT	NEANT

3.12. TABLEAU DES ENGAGEMENTS FINANCIERS REÇUS OU DONNES HORS OPERATIONS DE CREDIT-BAIL AU 31/12/2016 (B9)

ENGAGEMENTS DONNES	Montants exercice	Montants exercice précédent
. Avals et cautions	235 000 000,00	
. Engagements en matière de pensions de retraites et obligations similaires		
. Autres engagements donnés		
TOTAL (1)		
(1) Dont engagements à l'égard d'entreprises liées		
ENGAGEMENTS RECUS	Montants exercice	Montants exercice précédent
. Avals et cautions	1 041 017 911,97	908 283 156,65
. Autres engagements reçus		
TOTAL	1 041 017 911,97	908 283 156,65

3.13. ETAT DE REPARTITION DU CAPITAL SOCIAL AU 31/12/2016 (C1)

Nom, prénom ou raison sociale des principaux associés (1)	Adresse	NOMBRE DE TITRES		Valeur nominale de chaque action ou part sociale	MONTANT DU CAPITAL		
		Exercice précédent	Exercice actuel		Souscrit	Appelé	Libéré
1	2	3	4	5	6	7	8
GROUPE PALMERAIE DEVELOPPEMENT	CIRCUIT DE LA PALMERAIE BP 1488 MARRAKECH	10 800 000	10 800 000	50	540 000 000,00	540 000 000,00	540 000 000,00
FLOTTANT EN BOURSE		7 427 918	7 427 918	50	371 395 900,00	371 395 900,00	371 395 900,00
NORTH AFRICA HOLDING	12 Rue Sabri Boujemaa 1 Etg N 6	2 186 146	2 186 146	50	109 307 300,00	109 307 300,00	109 307 300,00
AABAR INVESTMENTS	Abu Dabi	2 186 146	2 186 146	50	109 307 300,00	109 307 300,00	109 307 300,00
B PARTICIPATION	277-279 Bd Zerktouni Casablanca	3 608 640	3 608 640	50	180 432 000,00	180 432 000,00	180 432 000,00
		26 208 850	26 208 850		1 310 442 500	1 310 442 500	1 310 442 500

(1) Quant le nombre des associés est inférieur ou égal à 10, l'entreprise doit déclarer tous les participants au capital. Dans les autres cas, il y a lieu de ne mentionner que les 10 principaux associés par ordre d'importance décroissante.

3.14. ETAT D'AFFECTATION DES RESULTATS INTERVENUE AU COURS DE L'EXERCICE (C2)

- Etat d'affectation des résultats intervenue au cours de l'exercice 2016

MONTANT		MONTANT	
<u>A. ORIGINE DES RESULTATS A AFFECTER</u>		<u>B. AFFECTATION DES RESULTATS</u>	
* Report à nouveau	454 862 318,76	* Réserve légale	22 922 625,51
* Résultats nets en instance d'affectation		* Autres réserves	
* Résultat net de l'exercice	458 452 510,20	* Tantièmes	
* Prélèvements sur les réserves		* Dividendes	180 841 065,00
* Autres prélèvements		* Autres affectations	
		* Report à nouveau	709 551 138,45
TOTAL A	913 314 828,96	TOTAL B	913 314 828,96

- Etat d'affectation des résultats intervenue au cours de l'exercice 2015

MONTANT		MONTANT	
<u>A. ORIGINE DES RESULTATS A AFFECTER</u>		<u>B. AFFECTATION DES RESULTATS</u>	
* Report à nouveau	224 153 814,87	* Réserve légale	20 970 797,05
* Résultats nets en instance d'affectation		* Autres réserves	
* Résultat net de l'exercice	419 415 940,94	* Tantièmes	
* Prélèvements sur les réserves		* Dividendes	167 736 640,00
* Autres prélèvements		* Autres affectations	
		* Report à nouveau	454 862 318,76
TOTAL A	643 569 755,81	TOTAL B	643 569 755,81

- Etat d'affectation des résultats intervenue au cours de l'exercice 2014

MONTANT		MONTANT	
<u>A. ORIGINE DES RESULTATS A AFFECTER</u>		<u>B. AFFECTATION DES RESULTATS</u>	
* Report à nouveau	404 614 776,30	* Réserve légale	15 782 540,62
* Résultats nets en instance d'affectation		* Autres réserves	404 614 776,30
* Résultat net de l'exercice	315 650 812,49	* Tantièmes	
* Prélèvements sur les réserves		* Dividendes	75 714 457,00
* Autres prélèvements		* Autres affectations	
		* Report à nouveau	224 153 814,87
TOTAL A	720 265 588,79	TOTAL B	720 265 588,79

3.15. DATATIONS ET EVENEMENTS POSTERIEURS (C5)

I. DATATION :

DATE DE CLOTURE (1)

31/12/2016

DATE D'ETABLISSEMENT DES ETATS DE SYNTHESE (2)

23/05/2017

(1) Justification en cas de changement de la date de clôture de l'exercice

(2) Justification en cas de dépassement du délai réglementaire de trois mois prévu pour l'élaboration des états de synthèse

II. EVENEMENTS NES POSTERIEUREMENT A LA CLOTURE DE L'EXERCICE NON RATTACHABLES A CET EXERCICE ET CONNUS AVANT LA PREMIERE COMMUNICATION EXTERNES DES ETATS DE SYNTHESE:

Dates

Indication des événements

FAVORABLES

NEANT

DEFAVORABLES

NEANT

II. MODELE DE BULLETIN DE SOUSCRIPTION

PROGRAMME D'EMISSION DE BILLETS DE TRÉSORERIE ÉMIS PAR RESIDENCES DAR SAADA S.A.

(À retourner par fax à la BCP au [•] et à CFG BANK au [•])

IDENTIFICATION DU SOUSCRIPTEUR

Dénomination ou Raison sociale :

Nom et Prénom

N° de compte :

Dépositaire :

Téléphone :

Fax :

Code d'identité¹ :

Qualité souscripteur² :

Nationalité du souscripteur :

Nom et Prénom signataire :

Siège social :

Fonction :

Adresse (si différente du siège social) :

Mode de paiement :

CARACTERISTIQUES DES BILLETS DE TRESORERIE

Maturité	[•]
Plafond du programme	500 000 000 dirhams
Plafond de l'émission	[•]
Nominal unitaire	100 000 dirhams
Taux facial	[•]
Date de jouissance	[•]
Nombre de jours	[•]
Intérêts	Post-compté
Remboursement	<i>In fine, soit à l'échéance de chaque Billet.</i>
Régime fiscal	TPPRF
Garantie	NEANT

Suivant les modalités de souscription indiquées ci-dessus, nous nous engageons irrévocablement à souscrire aux Billets de Trésorerie émis par la société Résidences Dar Saada SA et ce, pour le montant se décomposant comme suit :

Maturité	Nombre de billets	Nominal global	Taux	Suite réservée à la soumission
----------	-------------------	----------------	------	--------------------------------

Par la présente, nous autorisons notre dépositaire, ci-dessus désigné, à débiter notre compte de l'équivalent du montant des Billets Trésorerie qui nous seront attribués afin de créditer le compte de CFG Bank le.....³ conformément au protocole en vigueur avec le dépositaire central Maroclear.

Signature et Cachet

¹ Code d'identité :

Registre de commerce pour les personnes morales,

Numéro et date d'agrément pour les OPCVM

N° de la carte d'identité nationale pour les personnes physiques marocaines

N° de passeport pour les personnes physiques non marocaines et non résidentes

N° de la carte de résidence pour les personnes physiques non marocaines et résidentes

² Qualité du souscripteur :

A Etablissements de crédit

B OPCVM

C Sociétés d'assurance, organismes de retraite et de prévoyance

D Fonds d'investissement, fonds de pension

E Compagnies financières et CDG

F Autres personnes morales n'appartenant pas aux catégories ci-dessus

³ La date de règlement correspondra à la date de jouissance

AVERTISSEMENT

« L'attention du souscripteur est attirée sur le fait que tout investissement en valeurs mobilières comporte des risques et que la valeur de l'investissement est susceptible d'évoluer à la hausse comme à la baisse, sous l'influence de facteurs internes ou externes à l'émetteur.

Un dossier d'information, visé par l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux - AMMC, est mis à la disposition des investisseurs, sans frais, au siège de la société Résidences Dar Saada et auprès des organismes chargés du placement. »