

## FT DOMUS

Fonds de Titrisation (FI) à compartiments

Régi par la loi n°33-06 relative à la titrisation des actifs promulguée par le dahir n° 1-08-95 du 20 chaoual 1429 (20 octobre 2008), telle que modifiée et complétée par la loi n° 119-12 promulguée par le dahir n° 1-13-47 du 1er jourmada I 1434 (13 mars 2013) et la loi 05-14 promulguée par le dahir n° 1-14-144 du 25 chaoual 1435 (22 août 2014)

Constitué à l'initiative de la société de gestion « BMCE Capital Titrisation »

## Note d'Information

TITRISATION D'ACTIFS IMMOBILIERS DETENUS PAR CERTAINES FILIALES DU GROUPE ALLIANCES DEVELOPPEMENT IMMOBILIER

MONTANT GLOBAL DE L'EMISSION : 1.210.911.400 MAD

Type d'Obligations et de Parts	Nombre d'Obligations et de Parts	Nominal (MAD)	Taux d'intérêt	Maturité	Prix d'émission
Obligations A1 à A18*	12.105.514	1 210 551 400	**	7 ans	100
Parts R	36	360.000	-	7 ans	10.000

\* Cf. Annexe 7

\*\*Cf. Partie V.VII. Régime des Obligations

LA SOUSCRIPTION AUX PRESENTES OBLIGATIONS EST STRICTEMENT RESERVEE A CERTAINS CREANCIERS ACTUELS D'ALLIANCES DEVELOPPEMENT IMMOBILIER ET ALLIANCES DARNA, SOUSCRIVANT SOIT DIRECTEMENT SOIT INDIRECTEMENT PAR L'INTERMEDIAIRE DE TOUT SOUSCRIPTEUR, DESIGNES PAR LEURS SOINS, ET AYANT LA QUALITE D'INVESTISSEUR QUALIFIE, TELS QUE FIGURANT DANS LA PRESENTE NOTE D'INFORMATION

Arrangeur et Société de Gestion

**BMCE CAPITAL**  
TITRISATION 

Etablissements Initiateurs

Aghouatim Al Baraka  
S.A.

Allixus 2 S.A.

Société d'Aménagement  
de Lixus S.A.

Remal Morocco  
Hospitality S.A.S

Organisme de Placement

**BMCE CAPITAL**  
MARKETS 

Dépositaire

**BMCE BANK OF AFRICA**  
البنك المغربي للائحة الخاصة بالفرانكا 

Visa de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux

Conformément aux dispositions de l'article 3-1-II, de la loi n°33-06 relative à la titrisation des actifs promulguée par le Dahir n°1-08-95 du 20 chaoual 1429 (20 octobre 2008), telle que modifiée et complétée, ainsi que l'article 14 du Dahir portant loi n°1-93-212 du 21 septembre 1993 tel que modifié et complété, l'original de la note d'information a obtenu visa de l'AMMC en date du 07/03/2018 sous la référence n° VI/TI/001/2018.

---

**AVERTISSEMENT**

Le Visa de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux n'implique ni approbation de l'opportunité 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.

## ABREVIATIONS ET DEFINITIONS

### Acte de Cession

Désigne tout acte de cession conclu à la Date d'Emission, entre la Société de Gestion agissant au nom et pour le compte du Fonds, le Dépositaire, et les Etablissements Initiateurs, et qui définit les conditions dans lesquelles des Actifs Eligibles sont acquis par les Compartiments du Fonds auprès des Etablissements Initiateurs.

### Actifs

Désigne les actifs immobiliers détenus par les Etablissements Initiateurs et susceptibles d'être cédés aux Compartiments du Fonds sous réserve de la satisfaction des Conditions d'Eligibilité.

### Actifs Transférés

Désigne les actifs cédés aux Compartiments du Fonds présentés en Annexe 3 de la Présente Note d'Information

### Actifs Eligibles

Désigne les Actifs qui satisfont les Conditions d'Eligibilité.

### Actionnaire de Référence

Désigne Monsieur Mohamed Alami Nafakh Lazraq.

### Affiliés

Désigne, relativement à toute personne ou entité (la **Personne de Référence**), toute personne ou entité qui, directement ou indirectement, Contrôle la Personne de Référence, toute personne ou entité que la Personne de Référence Contrôle ou encore toute personne ou entité placée sous Contrôle commun avec la Personne de Référence.

### Alliances Darna ou ALDARNA

Désigne Alliances Darna, société anonyme au capital social de 857.000.000 de dirhams, dont le siège social est situé à la Zone d'Aménagement Touristique Agdal, Résidence Al Qantara, Marrakech, immatriculée au registre du commerce de Marrakech sous le numéro 35.623.

### Alliances Développement Immobilier ou ADI

Désigne Alliances Développement Immobilier, société anonyme au capital social de 1.264.892.800 de dirhams, dont le siège social est situé au 16, rue Ali Abderrazak, Casablanca, immatriculée au registre du commerce de Casablanca sous le numéro 74.703.

### AMMC

Désigne l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux.

### Amortissement Anticipé

Désigne le remboursement total des Titres émis par le Compartiment concerné, dans les conditions prévues dans le Règlement de Gestion, consécutivement à la survenance d'un Cas de Défaut ou de la Vente de Gré à Gré des Actifs.

### Amortissement Normal

Désigne la procédure d'amortissement normal des Titres à la Date d'Echéance Finale.

## Arrêté

A le sens qui lui est attribué dans la **Partie II.III** de la présente Note d'Information.

### Cas d'Amortissement Anticipé

Désigne la survenance d'un cas de dissolution anticipée conformément aux stipulations de la **Partie III.I.3** de la présente Note d'Information.

### Cas de Défaut

Désigne l'un des cas visés ci-après, dont la survenance déclenche un Amortissement Anticipé des Obligations émises par le Compartiment concerné :

#### Cas de Défaut liés au Fonds :

- absence de remplacement de la Société de Gestion à l'expiration d'une période de six (6) mois calendaires après la date de sa révocation ou de sa démission ;
- absence de remplacement du Dépositaire à l'expiration d'une période de six (6) mois calendaires après la date de sa révocation ou de sa démission.

#### Autres Cas de Défaut :

- non-respect par Alliances Développement Immobilier, selon les cas, de leurs engagements au titre de la Promesse de Rachat.
- défaut de paiement par Alliances Développement Immobilier, selon les cas, d'une somme due au titre de la Promesse de Rachat à sa date d'exigibilité ;
- inexactitude de toute déclaration des Etablissements Initiateurs ou non-respect de l'un de leurs engagements au titre des Documents de l'Opération, sauf s'il est remédié à cette inexactitude ou ce non-respect dans un délai de trente (30) Jours Ouvrés à compter de la date à laquelle les Etablissements Initiateurs ont été notifiés de l'inexactitude de la déclaration ou du non-respect de l'engagement concerné ;
- à la Date d'Echéance Finale, des Actifs Transférés subsistent à l'actif du Compartiment concerné et la Condition d'Exercice de la Promesse de Rachat n'est pas remplie.

### Clause de Substitution

Désigne la Clause de Substitution prévue dans la Promesse de Rachat en vue de permettre à Alliances Développement Immobilier, de se substituer tout tiers de son choix, dans la réalisation de ladite promesse.

### Commissaire aux Comptes

Désigne le commissaire aux comptes désigné par la Société de Gestion pour certifier les Comptes du Fonds.

### Compartiment

Désigne l'un quelconque des compartiments du Fonds.

### Comptes du Fonds

Désigne chaque compte de dépôt, en ce compris tous sous comptes éventuels, ouvert dans les livres du Dépositaire au nom d'un Compartiment du Fonds, destiné à recevoir toutes les sommes dues audit Compartiment en application des Documents de l'Opération ou tout autre compte bancaire qui lui serait substitué.

## Compte Général

Désigne le Compte Général de chaque Compartiment et tous autres comptes qui pourraient être ouverts au nom d'un Compartiment dans les livres du Dépositaire après la Date d'Emission, conformément aux stipulations du Règlement de Gestion et du Règlement Particulier se rapportant au Compartiment concerné.

## Conditions d'Eligibilité

A le sens qui lui est attribué dans la **Partie IV.II.1** de la présent Note d'Information.

## Condition d'Exercice de la Promesse de Rachat

A le sens qui lui est attribué à la **Partie IV.III.1** de la présente Note d'Information.

## Conservation Foncière

Désigne la conservation foncière dépendant de l'Agence Nationale de la Conservation Foncière, du Cadastre et de la Cartographie, et dans le ressort de laquelle l'Actif Transféré concerné est situé.

## Contrat de Commercialisation des Actifs

A le sens qui lui est attribué à la **Partie IV.IV.2** de la présente Note d'Information.

## Contrôle

A le sens qui lui est attribué à l'article 144 de la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes, telle que modifiée et complétée.

## Convention de Comptes du Fonds

Désigne la convention conclue à la Date d'Emission entre la Société de Gestion et le Dépositaire qui définit les conditions dans lesquelles les Comptes du Fonds sont ouverts dans les livres du Dépositaire pour chaque Compartiment et fonctionnent.

## Convention de Dépositaire

Désigne la convention conclue à la Date d'Emission, entre la Société de Gestion et le Dépositaire, définissant le rôle de ce dernier agissant en qualité d'établissement dépositaire de chaque Compartiment.

## Convention de Gestion

Désigne la convention conclue à la Date de Cession entre le Gestionnaire, la Société de Gestion et le Dépositaire définissant les conditions dans lesquelles les Actifs Transférés à chaque Compartiment, seront gérés par le Gestionnaire.

## Convention de Placement

Désigne la convention de placement conclue au plus tard à la Date d'Emission entre l'Organisme de Placement et la Société de Gestion, qui définit les conditions dans lesquelles l'Organisme de Placement assure le placement des Obligations émises à la Date d'Emission

## Convention de Souscription des Parts Résiduelles

Désigne la convention conclue entre la Société de Gestion, le Dépositaire et tout souscripteur de Parts Résiduelles.

## CRD ou Capital Restant Du

Désigne, pour une Obligation ou une Part Résiduelle et à une date donnée, le capital restant dû au titre de cette Obligation ou de cette Part Résiduelle à cette date.

## Créanciers

Désigne les organismes de placement collectif en valeurs mobilières et les investisseurs institutionnels dont la liste figure dans le Protocole d'Accord 2018 et dans la Note d'Information

### **Date d'Amortissement Anticipé**

Désigne le Jour Ouvré correspondant à la date tombant dix (10) Jours Ouvrés suivant la Date de Constatation de Cession.

### **Date d'Arrêté d'Expertise**

Désigne le 28/02 et 31/08 de chaque année.

### **Date de Calcul**

Désigne chaque date qui se situe dix (5) Jours Ouvrés avant chaque Date de Paiement à laquelle la Société de Gestion effectue les calculs visés à la Note d'Information et au Règlement de Gestion.

### **Date de Cession**

Désigne la date à laquelle la propriété des Actifs Transférés est effectivement transférée à chaque Compartiment du Fonds.

### **Date de Constatation de Cession**

Désigne la date de réception, par un Compartiment, du prix de cession d'un ou des Actifs Transférés, au titre de la Procédure de Vente de Gré à Gré.

### **Date de Constitution du Fonds**

Désigne la date de signature du Règlement de Gestion.

### **Date de Contrôle de la Condition d'Exercice de la Promesse de Rachat**

Désigne la date située à soixante (60) Jours Ouvrés avant la Date d'Echéance Finale.

### **Date d'Echéance Finale**

Désigne le 30/03/2025.

### **Date d'Emission**

Désigne le 30/03/2018.

### **Date d'Exercice de la Promesse de Rachat**

Désigne la date, intervenant au plus tard trente (30) Jours Ouvrés avant la Date d'Echéance Finale, à laquelle le Fonds constate que les conditions prévues dans la **Partie IV.III.1** de la présente Note d'Information sont remplies et décide d'exercer en conséquence la Promesse de Rachat.

### **Date de Jouissance des Actifs Transférés**

Désigne la date de signature de l'acte de cession afférent à chaque Actif Transféré.

### **Date de Liquidation du Fonds**

Désigne la plus proche des deux dates suivantes : (i) la Date d'Echéance Finale, ou (ii) la date à laquelle la Société de Gestion procède à la liquidation du dernier Compartiment du Fonds.

### **Date de Paiement**

Désigne la date à laquelle le Fonds procède au paiement des sommes dues par ce dernier.

Les Dates de Paiement correspondent au 19 janvier, 19 avril, 19 juillet et 19 octobre de chaque année, ou si ces dates ne sont pas des Jours Ouvrés, le premier Jour Ouvré suivant.

La Date d'Emission, la Date d'Amortissement Anticipé ainsi que la Date d'Echéance Finale sont également des « Dates de Paiement ».

### **Date de Remise des Rapports d'Expertises**

Désigne la date à laquelle les Experts Immobiliers procéderont à la remise à la Société de Gestion, de leurs rapports d'expertises respectifs. Cette date correspondra au plus tard, au 31/03 et 30/09 de chaque année.

### **Date de Test**

Désigne la date à laquelle, la société de gestion procédera au calcul du Ratio de Couverture sur la base des rapports des experts immobiliers. La Date de Test intervient au plus tard, (5) Jours Ouvrés après chaque Date de Remise des Rapports d'Expertise.

### **Décision des Porteurs d'Obligations**

A le sens qui lui est attribué à la **Partie VI.VI.3.2** la présente Note d'Information.

### **Décision des Porteurs de Titres**

A le sens qui lui est attribué à la **Partie VI.VI.3.1** de la présente Note d'Information.

### **Décret**

A le sens qui lui est attribué à la **Partie II.III** de la présente Note d'Information.

### **Dépositaire**

Désigne BMCE Bank of Africa, société anonyme au capital social de 1.794.633.900 dirhams, dont le siège social est sis au 140 avenue Hassan II, Casablanca, Maroc, immatriculée au registre du commerce de Casablanca sous le numéro 27.129, ou toute autre entité qui lui serait substituée conformément aux dispositions de la Loi.

### **Documents de l'Opération**

Désigne les documents suivants :

- le Règlement de Gestion ;
- le Règlement Particulier de chaque Compartiment ;
- l'Acte de Cession ;
- la Promesse de Rachat ;
- la Convention de Gestion ;
- La Convention de Dépositaire ;
- la Convention de Comptes du Fonds ;
- La Convention de Placement ;
- la Convention de Souscription des Parts Résiduelles,
- le Contrat de Commercialisation des Actifs ;
- ainsi que tous les autres documents conclus en application de ces documents.

## Droit de Préférence

A la signification qui lui est attribué à la **Partie III.I.3** de la présente Note d'Information.

## Droit de Priorité

A la signification qui lui est attribué à **Partie III.I.3** de la présente Note d'Information.

## Etablissements Initiateurs

Désigne, agissant ensemble, et responsables indéfiniment mais sans solidarité entre eux au titre des présentes :

- Société d'Aménagement de Lixus (Salixus), société anonyme, au capital social de 135 000 000,00 de dirhams, ayant son siège social au 219, Bd Zerktouni, Résidence El Bardaï, Casablanca, immatriculée au registre de commerce de Casablanca sous le numéro 138 029 ;
- Allixus 2, société anonyme, au capital social de 10 000 000,00 de dirhams, ayant son siège social au 16, rue Ali Abderrazak - Casablanca, immatriculée au registre de commerce de Casablanca sous le numéro 204 973 ;
- Remal Morocco Hospitality (RMH), société par actions simplifiée, au capital social de 93 900 000,00 de dirhams, ayant son siège social au 16, rue Ali Abderrazak - Casablanca, immatriculée au registre de commerce de Casablanca sous le numéro 181 443 ; et
- Aghouatim Al Baraka, société anonyme, au capital social de 50 000 000,00 de dirhams, ayant son siège social au 16, rue Ali Abderrazak – Casablanca, immatriculée au registre de commerce de Casablanca sous le numéro 136 959 ;

## Experts Immobiliers

Désigne le cabinet Colliers International et le cabinet Cap Realty ou tout autre expert chargé de procéder à la valorisation initiale des Actifs Transférés à la mise à jour semestrielle de cette valorisation. Ces experts sont nommés par la Société de Gestion parmi les experts pratiquant les normes RICS et reconnus sur le marché.

## Frais de Fonctionnement

Désigne tous les coûts et frais de gestion dus par le Fonds, aux prestataires de services du Fonds (tels que la Société de Gestion, le Dépositaire, le Gestionnaire, les Experts Immobiliers, le Commissaire aux Comptes, etc.) et aux autorités compétentes (telles que l'AMMC, Maroclear, etc.), ainsi que tous droits et taxes exigibles aux titres des Actifs Transférés, tels qu'ils sont calculés par la Société de Gestion conformément aux dispositions applicables du Règlement de Gestion. Les Frais de Fonctionnement sont détaillés en Annexe 2 (*Frais de Fonctionnement*) de la présente Note d'Information.

## Fonds

Désigne le fonds de titrisation à compartiments dénommé FT DOMUS à constituer à la Date de Constitution du Fonds à l'initiative de BMCE Capital Titrisation agissant en qualité de Société de Gestion.

## Fonds Disponibles

Désigne les fonds disponibles de chaque Compartiment constitués notamment :

- du solde des comptes ouverts au nom du Compartiment ;
- des produits de placement éventuels de la trésorerie de chaque Compartiment ;
- produits de cession des Actifs du Compartiment concerné.

## Gestionnaire

Désigne la société PRESTALYS, société anonyme de droit marocain, au capital social de 300.000 dirhams, dont le siège social est sis à 7 rue Hatim El Assam 20500, Casablanca, Maroc, immatriculée au registre du commerce de Casablanca sous le numéro 27.129.

## Groupe

Désigne Alliances Développement Immobilier et ses Affiliés.

## Investisseur(s) Qualifié(s)

Désigne un investisseur qualifié tel que défini à l'article 2 de la Loi 33-06.

## Jour(s) Ouvré(s)

Désigne un jour (autre qu'un samedi ou un dimanche) où les banques marocaines sont ouvertes et peuvent effectuer des paiements en dirham sur le marché interbancaire du Royaume du Maroc.

## Loi 33-06

Désigne la loi n° 33-06 relative à la titrisation des actifs promulguée par le dahir n° 1-08-95 du 20 chaoual 1429 (20 octobre 2008), telle que modifiée et complétée par la loi n° 119-12 promulguée par le dahir n° 1-13-47 du 1er jourmada I 1434 (13 mars 2013) et la loi 05-14 promulguée par le dahir n° 1-14-144 du 25 chaoual 1435 (22 août 2014), telle que modifiée et complétée.

## Note d'Information

Désigne la présente note d'information, y compris son préambule et ses annexes.

## Obligations

Désignent les obligations émises par chaque Compartiment à la Date d'Emission.

## Opération

Désigne l'opération de titrisation envisagée et décrite dans le Règlement de Gestion.

## Ordre de Priorité des Paiements

Désigne l'ordre dans lequel sont effectués les paiements devant être opérés par le Fonds à chaque Date de Paiement conformément aux stipulations la **Partie V.V.2** de la présente Note d'Information.

## Paiement(s)

Désigne tout paiement effectué par le Fonds au profit des Porteurs de Titres.

## Part(s) Résiduelle(s)

Désigne les deux (2) parts émises par chaque Compartiment à la Date de Constitution du Fonds et souscrites par Alliances Développement Immobilier.

## Porteurs d'Obligations

Désigne chaque personne détenant valablement une ou plusieurs Obligation(s) émise(s), dès lors que ladite ou lesdites Obligation(s) reste(nt) non encore intégralement et définitivement remboursée(s).

## Porteur de Part(s) Résiduelle(s)

Désigne Alliances Développement Immobilier.

## Porteurs de Titres

Désigne les Porteurs d'Obligations et les Porteurs de Parts Résiduelles.

### **Prix d'Acquisition Initial**

Désigne le prix auquel un Actif Transféré aura initialement été cédé à un Compartiment par un Etablissement Initiateur. Les frais d'acquisition de l'actif et/ou de fonctionnement du compartiment ne sont pas pris en compte pour la détermination du Prix d'Acquisition Initial dudit actif.

### **Procédure de Vente de Gré à Gré**

Désigne la procédure pendant laquelle tout ou partie des Actifs Transférés devront être cédés après approbation par les Porteurs d'Obligations, dans les conditions de quorum et de majorité définies à la **Partie III.I.3** de la présente Note d'Information, des offres d'achat de tout ou partie des Actifs Transférés reçues par la Société de Gestion.

### **Promesse de Rachat**

Désigne la promesse à conclure entre Alliances Développement Immobilier d'une part, et chaque Compartiment d'autre part, en vertu de laquelle Alliances Développement Immobilier s'engage irrévocablement auprès du Compartiment concerné à racheter, à première demande dudit Compartiment, à la Date d'Echéance Finale, tout ou partie des Actifs Transférés audit Compartiment selon le cas, si les conditions prévues dans la **Partie IV.III.1** sont remplies.

La Clause de Substitution prévue dans la Promesse de Rachat permet à Alliances Développement Immobilier de se substituer à tout moment tout tiers de son choix pour le rachat desdits actifs.

### **Protocole d'Accord 2016**

Désigne le protocole d'accord signé en date du 4 octobre 2016 (tel que modifié par un avenant n°1 en date du 21 décembre 2016) conclu entre notamment, Alliances Développement Immobilier, Alliances Darna et les porteurs d'obligations émises par Alliances Développement Immobilier et Alliances Darna, en vue de la Restructuration Financière du Groupe.

### **Protocole d'Accord BT 2016**

Désigne le protocole d'accord en date du 12 octobre 2016 (tel que modifié par un avenant n° 1 en date du 21 décembre 2016), conclu entre, notamment, Alliances Développement Immobilier et Alliances Darna et les porteurs de billets de trésorerie émis par Alliances Darna, en vue de la Restructuration Financière du Groupe.

### **Protocole d'Accord 2018**

Désigne le protocole d'accord conclu le 28/02/2018 entre notamment, Alliances Développement Immobilier, Alliances Darna, certains de leurs créanciers et la Société de Gestion en vue de préciser les conditions et modalités selon lesquelles, la quote-part du produit de l'émission des Obligations destinée au paiement du prix d'acquisition des Actifs Transférés, sera exclusivement affectée par la Société de Gestion à certains créanciers du Groupe.

### **Rachat**

Désigne le fait de signer un acte de vente par devant notaire en vue de procéder au rachat d'un Actif Transféré par Alliances Développement Immobilier, en application de la Promesse de Rachat.

### **Rapport d'Expertise**

A chaque Date d'Arrêté d'Expertise, chaque Expert Immobilier estime la valeur des Actifs Transférés appartenant à chaque Compartiment et actualise le rapport d'évaluation des Actifs Transférés remis préalablement à la Date d'Emission.

Ce rapport actualisé est remis par chaque Expert Immobilier à la Société de Gestion au plus tard à la Date de Remise des Rapports d'Expertises.

### **Ratio de Couverture**

Calculé à chaque Date de Test, il correspond au rapport entre la valeur des Actifs Transférés et le CRD des Obligations.

La valeur des Actifs Transférés correspondra à la moins élevée des valeurs remises par les deux Experts Immobiliers.

### **Règlement de Gestion**

Désigne le règlement de gestion du Fonds établi par la Société de Gestion et accepté par le Dépositaire.

### **Règlement Particulier**

Désigne tout règlement particulier d'un Compartiment du Fonds.

### **Restructuration Financière du Groupe**

Désigne la mise en place (i) d'une procédure de règlement des coupons relatifs à certaines obligations et certains billets de trésorerie émis par le Groupe, (ii) d'une procédure de rachat de certaines obligations et certains billets de trésorerie émis par le Groupe et (iii) d'un programme de restructuration de la dette privée de certaines entités du Groupe au moyen, notamment, de la mise en place du Protocole d'Accord 2016 et du Protocole d'Accord BT 2016.

### **RICS**

Désigne la Royal Institution of Chartered Surveyors, organisation professionnelle mondiale des métiers de l'immobilier, de l'urbanisme et de la construction, dont la mission est de réglementer et de promouvoir la profession immobilière.

### **Société de Gestion**

Désigne BMCE CAPITAL TITRISATION, société anonyme de droit marocain, au capital social de 2.000.000 de dirhams, dont le siège social est sis au 63 boulevard Moulay Youssef, Casablanca, Maroc, immatriculée au registre du commerce de Casablanca sous le numéro 332.167, dûment agréée en tant qu'établissement gestionnaire de fonds de placements collectifs en titrisation par décision du ministre de l'économie et des finances n° 4072-15 en date du 7 décembre 2015.

### **Organisme de Placement**

Désigne BMCE Capital Markets (salle de marchés de BMCE BOA).

### **Titres**

Désigne les Obligations et les Parts Résiduelles.

## SOMMAIRE

AVERTISSEMENT .....	2
ABREVIATIONS ET DEFINITIONS .....	3
PARTIE I. ATTESTATIONS ET COORDONNÉES.....	15
I. Attestation du Président du Conseil d'Administration du groupe Alliances Développement Immobilier .....	16
II. Attestation du Président du Conseil d'Administration du groupe Alliances Darna .....	16
III. Attestation des Etablissements Initiateurs .....	17
IV. Attestation des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés de Alliances Développement Immobilier.....	18
V. Attestation des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés d'Alliances Darna ..	19
VI. Attestation de l'Etablissement Dépositaire .....	20
VII. Attestation de l'Arrangeur et de la Société de Gestion .....	21
VIII. Attestation du Conseil Juridique .....	22
IX. Attestation des Experts Immobilier.....	23
X. Responsable de la communication financière .....	24
PARTIE II. DESCRIPTION DE L'OPERATION ET MODALITES DE REALISATION .....	25
I. Cadre de l'Opération .....	26
II. Objectifs de l'Opération.....	26
III. Description de l'Opération.....	26
IV. Rôle du Gestionnaire.....	32
V. Principaux termes et conditions des Titres.....	32
PARTIE III. INTERVENANTS A L'OPERATION .....	34
I. Le Fonds.....	35
II. Les Etablissements Initiateurs .....	41
III. La Société de Gestion .....	100
IV. Le Dépositaire .....	106
V. Commissaires aux Comptes .....	109
PARTIE IV. ACTIFS DU FONDS .....	111
I. Composition de l'actif du Fonds .....	112
II. Identification des Actifs Transférés .....	112
III. Promesse de Rachat .....	114
IV. Cession des Actifs Transférés par le Fonds avant le terme de l'Opération .....	116
V. Cession des Actifs au Fonds à la Date d'Emission .....	117
VI. La gestion des Actifs Transférés .....	118
VII. Gestion des liquidités du Fonds .....	119
PARTIE V. PASSIF DU FONDS .....	120
I. Composition du passif du Fonds .....	121
II. Emission de titres .....	121

III.	Amortissement des Obligations .....	125
IV.	Amortissement des Parts Résiduelles .....	125
V.	Allocation des fonds et Ordre de Priorité des Paiements .....	125
VI.	Description des risques et mécanismes de couverture .....	128
VII.	Régime des obligations .....	129
PARTIE VI. FONCTIONNEMENT DU FONDS .....		135
I.	Comptes du Fonds .....	136
II.	Frais de Fonctionnement .....	136
III.	Règles comptables .....	136
IV.	Exercice social .....	137
V.	Fiscalité du Fonds .....	137
VI.	Fréquence et informations relatives au fonds .....	138
VII.	Modifications - Contestation du Règlement de Gestion .....	139
PARTIE VII. MODALITES DE SOUSCRIPTION .....		141
I.	Modalités et conditions de souscription des obligations .....	142
II.	Modalités de règlement et de livraison des Obligations .....	144
III.	Admission aux négociations .....	144
PARTIE VIII. ANALYSE FINANCIERE DU GROUPE ALLIANCES .....		145
I.	Rapports des Commissaires aux Comptes .....	147
II.	Périmètre et méthodes de consolidation .....	158
III.	Etablissement des comptes pro forma .....	166
IV.	Analyse du compte de produits et charges – Comptes consolidés - Proforma .....	167
V.	Analyse du bilan – Comptes consolidés .....	190
VI.	Analyse du tableau de flux de trésorerie – Comptes consolidés .....	225
PARTIE IX. ANALYSE FINANCIERE SEMESTRIELLE CONSOLIDEE DU GROUPE ALLIANCES DEVELOPPEMENT IMMOBILIER .....		227
I.	Revue limitée des Commissaires aux comptes .....	228
II.	Périmètre de consolidation du groupe Alliances Développement Immobilier .....	233
III.	Analyse du compte des charges et produits au 30 juin 2016 et au 30 juin 2017 .....	237
IV.	Analyse du bilan consolidé semestriel .....	246
V.	Etude de l'équilibre financier .....	257
VI.	Analyse du tableau de flux de trésorerie – Comptes consolidés .....	259
PARTIE X. ANALYSE FINANCIERE CONSOLIDEE ALLIANCES DARNA .....		260
I.	Rapports des Commissaires aux Comptes .....	261
II.	Périmètre de consolidation .....	271
III.	Normes et méthodes comptables .....	274
IV.	Analyse des comptes de produits et charges consolidés des trois derniers exercices .....	275
V.	Analyse du bilan consolidé d'Alliances Darna .....	290
VI.	Engagements hors bilan .....	308
PARTIE XI. ANALYSE DES COMPTES SEMESTRIELS CONSOLIDE DE ALLIANCES DARNA .....		311
I.	Revue limitée des Commissaires aux comptes .....	312

II.	Périmètre de consolidation .....	316
III.	Normes et méthodes comptables .....	318
IV.	Principes et méthodes de consolidation.....	318
V.	Analyse des comptes de produits et charges consolidés des deux derniers semestres .....	319
VI.	Analyse du bilan consolidé d'Alliances Darna .....	333
VII.	Analyse du tableau de flux de trésorerie .....	346
PARTIE XII. PERSPECTIVES DU GROUPE ALLIANCES .....		347
I.	Axes de développement du groupe Alliances Développement Immobilier .....	348
PARTIE XIII. PERSPECTIVES DE LA SOCIETE ALLIANCES DARNA .....		350
I.	Stratégie de Développement d'Alliances Darna .....	351
PARTIE XIV. ANNEXES.....		352
Annexe 1 : Etats financiers consolidés du groupe Alliances .....		353
Annexe 2 : Frais de fonctionnement.....		356
Annexe 3 : Liste et Prix de cession des Actifs Transférés.....		357
Annexe 4 : Bulletin de Souscription (Obligations).....		370
Annexe 5 : Bulletin de Souscription (Parts Résiduelles).....		372
Annexe 6 : Liste des inscriptions et servitudes grevant les titres fonciers.....		374
Annexe 7 : Détail du montant de l'émission par Compartiment .....		375

## **Partie I.      ATTESTATIONS ET COORDONNÉES**

## I. Attestation du Président du Conseil d'Administration du groupe Alliances Développement Immobilier

### I.1. Représentant

Dénomination ou raison sociale	Alliances Développement Immobilier
Représentant légal	M. Mohamed Alami NAFAKH LAZRAQ
Fonction	Président Directeur Général
Adresse	16, rue Ali Abderrazak – Casablanca
Numéro de téléphone	+ 212 (0) 5 22 99 34 63
Numéro de fax	+ 212 (0) 5 22 99 34 81
Adresse électronique	infos@alliances.co.ma

### I.2. Attestation

Le Président du Conseil d'Administration atteste que, à sa connaissance, les données de la présente Note d'Information dont il assume la responsabilité, sont conformes à la réalité. Elles comprennent toutes les informations nécessaires aux investisseurs potentiels pour fonder leur jugement sur le patrimoine, l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives d'Alliances Développement Immobilier ainsi que sur les droits rattachés aux titres proposés.

Elles ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

**M.Mohamed Alami NAFAKH LAZRAQ**

Président du Conseil d'Administration

## II. Attestation du Président du Conseil d'Administration du groupe Alliances Darna

### II.1. Représentant

Dénomination ou raison sociale	Alliances Darna
Représentant légal	M. Ahmed AMMOR
Fonction	Président du Conseil d'Administration
Adresse	Zone d'Aménagement touristique Agdal Résidence Al Qantara 40 000 Marrakech
Numéro de téléphone	+ 212 (0) 5 24 38 15 15
Numéro de fax	+ 212 (0) 5 24 39 19 30
Adresse électronique	infos@alliancesdarna.ma

### II.2. Attestation

Le Président du Conseil d'Administration atteste que, à sa connaissance, les données de la présente Note d'Information dont il assume la responsabilité, sont conformes à la réalité. Elles comprennent toutes les informations nécessaires aux investisseurs potentiels pour fonder leur jugement sur le patrimoine, l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives de Alliances Darna ainsi que sur les droits rattachés aux titres proposés.

Elles ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

**M.Ahmed AMMOR**

Président du Conseil d'Administration

### III. Attestation des Etablissements Initiateurs

#### III.1. Représentant de la Société D'aménagement de Lixus

Dénomination ou raison sociale	SOCIETE D'AMENAGEMENT DE LIXUS (SALIXUS) S.A
Représentant légal	M. Youssef KABBAJ
Fonction	Directeur Général
Adresse	219, boulevard Zerktouni, résidence Al Bardai, Casablanca
Numéro de téléphone	05 20 10 40 00
Numéro de fax	05 22 99 35 18
Adresse électronique	ykabbaj@alliances.co.ma

#### III.2. Représentant Aghouatim Al Baraka

Dénomination ou raison sociale	AGHOUATIM AL BARAKA S.A
Représentant légal	M. Youssef KABBAJ
Fonction	Directeur Général
Adresse	16, rue Ali Abderrazak, Casablanca
Numéro de téléphone	05 20 10 40 00
Numéro de fax	05 22 99 35 18
Adresse électronique	ykaddaj@alliances.co.ma

#### III.3. Représentant de Remal Morocco Hospitality

Dénomination ou raison sociale	REMAL MOROCCO HOSPITALITY S.A.S
Représentant légal	M. Youssef KABBAJ
Fonction	Président
Adresse	16, rue Ali Abderrazak, Casablanca
Numéro de téléphone	05 20 10 40 00
Numéro de fax	05 22 99 35 18
Adresse électronique	ykabbaj@alliances.co.ma

#### III.4. Représentant de Allixus 2

Dénomination ou raison sociale	ALLIXUS 2 S.A
Représentant légal	M. Youssef KABBAJ
Fonction	Directeur Général
Adresse	16, rue Ali Abderrazak, Casablanca
Numéro de téléphone	05 20 10 40 00
Numéro de fax	05 22 99 35 18
Adresse électronique	ykabbaj@alliances.co.ma

#### III.5. Attestation de la Société d'Aménagement de Lixus, Aghouatim Al Baraka, Remal Morocco Hospitality et Allixus 2

Nous attestons, en qualité d'Etablissement Initiateur, qu'à notre connaissance, les données de la présente Note d'information qui sont fournies par nos soins et dont nous assumons la responsabilité sont conformes à la réalité. Elles comprennent toutes les informations relatives à la Société d'Aménagement de Lixus, Aghouatim Al Baraka, Remal Morocco Hospitality et Allixus 2, et aux actifs objets de l'opération de titrisation, leurs caractéristiques et leur évolution. Elles ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

Nous confirmons, par ailleurs, que nous avons la capacité de procéder à l'Opération, de signer les Documents de l'Opération et d'exécuter les obligations qui en découlent, que nous avons effectué toutes les formalités et obtenu toutes les autorisations sociales nécessaires à cet effet. La signature des Documents de l'Opération n'est pas contraire et ne contrevient à aucune loi, réglementation ou décision judiciaire ou administrative s'imposant à la Société d'Aménagement de Lixus, Aghouatim Al Baraka, Remal Morocco Hospitality et Allixus 2, à aucune stipulation des statuts ou à aucun engagement contractuel, accord acte ou tout autre arrangement liant la Société d'Aménagement de Lixus, Aghouatim Al Baraka, Remal Morocco Hospitality et Allixus 2.

#### M. Youssef Kabbaj

Directeur Général de la Société d'Aménagement de Lixus, Aghouatim Al Baraka et Allixus 2

Et Président de Remal Morocco Hospitality

## IV. Attestation des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés de Alliances Développement Immobilier

### IV.1. Identité

Dénomination ou raison sociale	A.Saaidi & Associés	Deloitte Audit
Représentant légal	Mme. Baha Saaïdi	M.Ahmed Benabdelkhalek
Fonction	Associé	Associé
Adresse	4, Place Maréchal, Casablanca	288, Boulevard Zerktouni - Casablanca
Numéro de téléphone	+ 212 (0) 5 22 27 99 16	+ 212 (0) 5 22 22 40 34
Numéro de fax	+ 212 (0) 5 22 20 58 90	+ 212 (0) 5 22 20 40 78
Adresse électronique	<a href="mailto:b.saaïdi@saaïdi-associés.ma">b.saaïdi@saaïdi-associés.ma</a>	<a href="mailto:abenabdelkhalek@deloitte.com">abenabdelkhalek@deloitte.com</a>
1er exercice soumis au contrôle	2008	1999
Date de renouvellement du mandat	AGM 29/06/2017	AGO 30/06/2016
Date d'expiration du mandat actuel	AGO 2020 appelée à statuer sur les comptes 31/12/2019	AGO 2019 appelée à statuer sur les comptes 31/12/2018

### IV.2. Attestation des commissaires aux comptes relative aux comptes consolidés annuels 2014, 2015 et 2016

Nous avons procédé à la vérification des informations comptables et financières contenues dans la présente note d'information en effectuant les diligences nécessaires et compte tenu des dispositions légales et réglementaires en vigueur au Maroc. Nos diligences ont consisté à nous assurer de la concordance desdites informations avec les états de synthèse consolidés du groupe Alliances Développement Immobilier, arrêtés aux 31 décembre 2014, 2015 et 2016, audités par nos soins ainsi que de la Revue

Sur la base des diligences ci-dessus, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la concordance des informations comptables et financières, données dans la présente note d'information, avec les états de synthèse consolidés tels qu'audités par nos soins au titre de l'exercice 2014, 2015 et 2016

#### Les commissaires aux comptes

Deloitte Audit  
Ahmed Benabdelkhalek

A.Saïdi & Associés  
Bahaa Saaidi

### IV.3. Attestation de concordance relative aux comptes consolidés semestriels arrêtés au 30 juin 2016 et au 30 juin 2017

Nous avons procédé à la vérification des informations comptables et financières contenues dans la présente Note d'Information, en effectuant les diligences nécessaires et compte tenu des dispositions légales et réglementaires en vigueur. Nos diligences ont consisté à nous assurer de la concordance desdites informations avec les états de synthèse consolidés, arrêtés au 30 juin 2016 et au 30 juin 2017 ayant fait l'objet d'un examen limité de notre part.

Sur la base des diligences ci-dessus, nous n'avons pas d'observations à formuler sur la concordance des informations comptables et financières données dans la présente note d'information avec les états de synthèse semestriels consolidés du groupe Alliances au titre du premier semestre clos le 30 juin 2016 et le 30 juin 2017, objet de l'examen limité précité.

#### Les commissaires aux comptes

**Deloitte Audit**  
**Ahmed Benabdelkhalek**

**A.Saïdi & Associés**  
**Bahaa Saaidi**

### V. Attestation des Commissaires aux Comptessur sur les comptes consolidés d'Alliances Darna

#### V.1. Identité

Dénomination ou raison sociale	A.Saaidi & Associés	Deloitte Audit
Représentant légal	Mme. Baha Saaidi	M.Ahmed Benabdelkhalek
Fonction	Associé	Associé
Adresse	4, Place Maréchal, Casablanca	288, Boulevard Zerktouni - Casablanca
Numéro de téléphone	+ 212 (0) 5 22 27 99 16	+ 212 (0) 5 22 22 40 34
Numéro de fax	+ 212 (0) 5 22 20 58 90	+ 212 (0) 5 22 20 40 78
Adresse électronique	<a href="mailto:b.saaidi@saaidi-associés.ma">b.saaidi@saaidi-associés.ma</a>	<a href="mailto:abenabdelkhalek@deloitte.com">abenabdelkhalek@deloitte.com</a>
1er exercice soumis au contrôle	2008	1999
Date de renouvellement du mandat	AGO 29/06/2017	AGO 29/06/2017
Date d'expiration du mandat actuel	AGO 2020 appelée à statuer sur les comptes 31/12/2019	AGO 2020 appelée à statuer sur les comptes 31/12/2019

#### V.2. Attestation des commissaires aux comptes relative aux comptes consolidés annuels 2014, 2015 et 2016

Nous avons procédé à la vérification des informations comptables et financières contenues dans la présente note d'information en effectuant les diligences nécessaires et compte tenu des dispositions légales et réglementaires en vigueur au Maroc. Nos diligences ont consisté à nous assurer de la concordance desdites informations avec les états de synthèse consolidés du groupe Alliances Darna, arrêtés aux 31 décembre 2014, 2015 et 2016, audités par nos soins.

Sur la base des diligences ci-dessus, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la concordance des informations comptables et financières, données dans la présente note d'information, avec les états de synthèse consolidés tels qu'audités par nos soins au titre de l'exercice 2014, 2015 et 2016.

#### Les commissaires aux comptes

**Deloitte Audit**  
**Ahmed Benabdelkhalek**

**A.Saïdi & Associés**  
**Bahaa Saaidi**

### V.3. Attestation de concordance relative aux comptes consolidés semestriels arrêtés au 30 juin 2016 et au 30 juin 2017

Nous avons procédé à la vérification des informations comptables et financières contenues dans la présente Note d'Information, en effectuant les diligences nécessaires et compte tenu des dispositions légales et réglementaires en vigueur. Nos diligences ont consisté à nous assurer de la concordance desdites informations avec les états de synthèse consolidés, arrêtés au 30 juin 2016 et au 30 juin 2017 ayant fait l'objet d'un examen limité de notre part.

Sur la base des diligences ci-dessus, nous n'avons pas d'observations à formuler sur la concordance des informations comptables et financières données dans la présente note d'information avec les états de synthèse semestriels consolidés du groupe Alliances Darna au titre du premier semestre clos le 30 juin 2016 et le 30 juin 2017, objet de l'examen limité précité.

#### Les commissaires aux comptes

**Deloitte Audit**  
**Ahmed Benabdelkhalek**

**A.Saïdi & Associés**  
**Bahaa Saaidi**

## VI. Attestation de l'Etablissement Dépositaire

### VI.1. Représentant

<b>Dénomination ou raison sociale</b>	BMCE Bank of Africa
<b>Représentant légal</b>	M. Khalid NASR
<b>Fonction</b>	Président du Directoire de BMCE Capital
<b>Adresse</b>	140, avenue Hassan II, Casablanca
<b>Numéro de téléphone</b>	+212 (5) 22 49 89 64
<b>Numéro de fax</b>	+212 (5) 22 22 47 41
<b>Adresse électronique</b>	k.nasr@bmck.co.ma

### VI.2. Attestation

Dans le cadre de l'opération de titrisation, objet de la présente Note d'Information, et en notre qualité d'établissement dépositaire du fonds de titrisation à compartiments « FT DOMUS », nous nous engageons à respecter l'ensemble des dispositions légales et réglementaires régissant l'activité de tenue de comptes et celles figurant dans le règlement de gestion du fonds précité.

Nous attestons avoir effectué les diligences nécessaires pour nous assurer de la sincérité des informations qui nous concernent contenues dans la présente Note d'Information.

**Khalid NASR**

Président du Directoire de BMCE Capital

## VII. Attestation de l'Arrangeur et de la Société de Gestion

### VII.1. Représentant

<b>Dénomination ou raison sociale</b>	BMCE Capital Titrisation
<b>Représentant légal</b>	Mme Sanaa SAIB
<b>Fonction</b>	Directeur Général
<b>Adresse</b>	63, Bd Moulay Youssef, 20 000 Casablanca
<b>Numéro de téléphone</b>	+ 212 520 36 43 36
<b>Numéro de fax</b>	+ 212 522 27 22 89
<b>Adresse électronique</b>	s.saib@bmcek.co.ma

### VII.2. Attestation

La présente Note d'Information a été préparée par nos soins et sous notre responsabilité. Nous attestons avoir effectué les diligences nécessaires pour nous assurer de la sincérité des informations qu'elle contient. Les informations relatives aux données financières et d'activité du groupe Alliances Développement Immobilier en général et des Etablissements Initiateurs en particulier, contenues dans la présente Note d'Information, nous ont été fournies par le groupe Alliances Développement Immobilier.

A notre connaissance, les données de la présente note d'information sont conformes à la réalité : elles comprennent toutes les informations nécessaires aux investisseurs pour fonder leur jugement sur les règles régissant le fonds, sa situation financière ainsi que les conditions financières de l'opération et les droits attachés aux parts offertes. Elles ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

#### **Sanaa SAIB**

Directeur Général

## VIII. Attestation du Conseil Juridique

### VIII.1. Représentant

<b>Dénomination ou raison sociale</b>	Naciri & Associés Allen & Overy
<b>Représentant légal</b>	M. Yassir GHORBAL
<b>Fonction</b>	Associé
<b>Adresse</b>	Anfaplace, Centre d'Affaires, Immeuble A, Boulevard de la Corniche, 20180, Casablanca
<b>Numéro de téléphone</b>	+212 (5) 20 47 80 00
<b>Numéro de fax</b>	+212 (5) 20 47 81 00
<b>Adresse électronique</b>	yassir.ghorbal@allenoverly.com

### VIII.2. Attestation

L'opération de titrisation d'actifs immobiliers, objet de la présente Note d'Information est conforme aux dispositions de la loi n° 33-06 relative à la titrisation des actifs promulguée par le dahir n° 1-08-95 du 20 chaoual 1429 (20 octobre 2008), telle que modifiée et complétée par la loi n°119-12 promulguée par le dahir n° 1-13-47 du 1er jourada I 1434 (13 mars 2013) et la loi 05-14 promulguée par le dahir n° 1-14-144 du 25 chaoual 1435 (22 août 2014) et aux dispositions du décret n° 2-13-375 pris pour l'application de la Loi 33-06.

**Yassir GHORBAL**

Avocat associé

## IX. Attestation des Experts Immobilier

### IX.1. Représentant

Dénomination ou raison sociale	Colliers Conseil Maroc
Représentant légal	M. Wafi El Yacoubi
Fonction	Directeur Général Délégué
Adresse	63 boulevard Moulay Youssef, Casablanca
Numéro de téléphone	05 20 30 29 90
Numéro de fax	05 20 30 29 93
Adresse électronique	wafi.elyacoubi@colliers.com

### IX.2. Attestation

Dans le cadre de l'opération de titrisation, objet de la présente Note d'Information, nous attestons, en qualité d'Expert Immobilier, que les évaluations des actifs immobiliers ont été effectuées en conformité avec les normes d'évaluation RICS (*RICS Appraisal and Valuation Standards*), les normes IVS (*International Valuation Standards*) et les normes définies par La Charte de l'Expertise en Evaluation Immobilière.

**Wafi El Yacoubi**

Directeur Général

Colliers Conseil Maroc

---

## X. Responsable de la communication financière

---

### X.1. Identité

---

<b>Prénom et nom</b>	M. Rachid SAMRY
<b>Fonction</b>	Responsable Structuration et Gestion
<b>Adresse</b>	63, Bd Moulay Youssef, 20 000 Casablanca
<b>Numéro de téléphone</b>	+ 212 520 36 43 18
<b>Numéro de fax</b>	+ 212 522 27 22 89
<b>Adresse électronique</b>	r.samry@bmcek.co.ma

---

**Partie II. DESCRIPTION DE L'OPERATION ET  
MODALITES DE REALISATION**

---

## I. Cadre de l'Opération

---

Les conseils d'administration d'Alliances Développement Immobilier et de chacun des Etablissements Initiateurs tenus en février 2018, ont autorisé dans le cadre de la restructuration Financière du Groupe Alliances, la mise en place d'un programme de titrisation de certains actifs immobiliers Aghouatim Al Baraka S.A., Allixus 2 S.A., Remal Morocco Hospitality S.A.S et Société d'Aménagement Lixus S.A, conformément aux dispositions du dahir n°1-08-95 du 20 octobre 2008, portant promulgation de la loi n°33-06 relative à la titrisation des actifs, telle que modifiée et complétée, pour un montant maximum de 1.120.881.402 MAD et la cession des actifs immobiliers devant être cédés au Fonds dans le cadre de l'opération de titrisation.

Le conseil d'administration d'Alliances Darna tenu en date du 15 février 2018 a également été informé de la mise en place de la présente opération de titrisation.

## II. Objectifs de l'Opération

---

A travers la présente opération de titrisation, le groupe Alliances a pour objectif de rembourser certains de ses créanciers en vue de la restructuration d'une partie de sa dette privée.

## III. Description de l'Opération

---

### III.1. [Rappel des étapes de la restructuration](#)

---

La restructuration de la dette privée du Groupe s'articule autour de trois phases.

#### **Phase I :**

Alliances Développement Immobilier (ADI) et Alliances Darna (ALDARNA) ont proposé à l'ensemble des porteurs des obligations d'ADI et des obligations et billets de trésorerie d'ALDARNA un univers d'actifs en échange des titres de créances qu'ils détiennent.

L'allocation des actifs aux différents porteurs ayant participé à cette phase s'est réalisée sur la base de deux règlements d'allocation des actifs établis respectivement par ADI et ALDARNA dans le respect du principe d'équité et d'égalité entre les détenteurs de la dette privée, les biens ayant été alloués au mieux-disant (les **Règlements Phase I**).

Des avis de convocation/information ont été publiés dans un journal d'annonces légales en date du 25 novembre 2015, afin d'informer les détenteurs des titres de créances d'Alliance Développement immobilier et d'Alliance Darna de la possibilité pour ceux qui le souhaitent de participer à la phase I de la cession d'actifs (la **Phase I**) en mettant à leur disposition les Règlements Phase I. Il est précisé qu'ADI et ALDARNA ont publié dans un journal d'annonces légales, en date du 08 janvier 2016, un avis informant les détenteurs de la dette privée d'ADI et d'ALDARNA de la mise à leur disposition d'une version modifiée des Règlements Phase I.

Conformément aux Règlements Phase I, ADI et ALDARNA ont mis à la disposition de l'ensemble des détenteurs une data-room comprenant les informations nécessaires sur les actifs proposés (un catalogue des actifs proposés, plans de masse de tous les projets, rapports d'expertise des projets).

M Mohamed Hdid a été désigné en tant qu'organisme centralisateur de l'opération dans le but de recueillir les offres des investisseurs, ouvrir les offres (en présence d'une commission d'ouverture des plis) et procéder à l'allocation des actifs conformément aux Règlements Phase I.

La commission des plis présidée par l'organisme centralisateur a été constituée du représentant des masses des obligataires détenteurs des obligations d'ADI et d'ALDARNA, des représentants du Groupe Alliances ainsi que du notaire Me Mustapha Zine.

Aux termes des Règlements Phase I tout détenteur de la dette privée d'ADI et d'ALDARNA avait la possibilité de présenter une offre dans le cadre de la phase I.

L'allocation des biens s'est réalisée sur 3 tours successifs suivant le principe de l'offre la mieux-disante. Les tours successifs se sont déroulés conformément aux règlements phase I. A l'issue de chacun des tours, l'organisme

centralisateur établissait la liste des détenteurs retenus et adressait à l'ensemble des candidats éligibles des courriers les informant des décisions de la commission d'ouverture des plis.

Le premier tour s'est ainsi clôturé le 3 février 2016 par l'attribution des actifs suivants :

Projet	Montant attribué (en KMAD)
Lots Akenza Zone nord	126 271
Atlas Nakhil	22 360
Lots économique Nejmat Saiss	12 514
Chwiter	992 700
<b>Total</b>	<b>1 153 845</b>

Le deuxième tour s'est clôturé le 18 février 2016 par l'attribution des actifs suivants :

Projet	Montant attribué (en KMAD)
Lots Akenza Zone nord	43 367
Riads Médina III - semi finis	25 000
Duplex Lixus	20 000
Dar Al Mourad	290 000
Lots économique Nejmat Saiss	40 000
<b>Total</b>	<b>418 367</b>

Le troisième et dernier tour s'est clôturé le 16 mars 2016 par l'attribution des actifs suivants :

Projet	Montant attribué (en KMAD)
Lots Akenza Zone nord	140 000
Al Maaden – Villas	86 927
Al Maaden – Lots	59 073
Duplex Lixus	34 000
Lots hôteliers Lixus	28 427
Lots RIPT Lixus	53 206
Atlas Nakhil	85 000
<b>Total</b>	<b>486 633</b>

Des protocoles d'accord ont été signés avec l'ensemble des détenteurs adjudicataires des actifs. Lesdits protocoles d'accord reprennent le détail des actifs alloués et des titres de créances détenus ainsi que la procédure à mettre en place pour la réalisation de l'échange titres de créances en contrepartie des actifs alloués.

A noter qu'il avait été convenu avec les détenteurs de la dette privée d'ADI et d'ALDARNA que les coupons échus le 5 mars 2016 soient payés en partie en numéraire pour un montant total de 62 MDH.

La réalisation effective du paiement partiel en numéraire du coupon est intervenue au cours du mois de juillet 2017 selon une procédure convenue entre les centralisateurs, les dépositaires et les émetteurs.

### **Phase II :**

En vue de poursuivre la restructuration de sa dette privée, ADI et ALDARNA ont lancé une 2<sup>ème</sup> phase d'allocation d'actifs en échange des obligations d'Alliances Développement immobilier et des obligations et billets de trésorerie d'Alliance Darna détenus par leurs porteurs respectifs (la **Phase II**).

Dans le respect du principe d'équité et d'égalité entre les détenteurs de la dette privée, les actifs proposés dans le cadre de la Phase II correspondent au reliquat des actifs non alloués dans le cadre de la Phase I.

La Phase II a été structurée de manière similaire à la Phase I, comme suit :

- ADI et ALDARNA ont élaboré, chacune pour ce qui la concerne, un règlement pour l'allocation des actifs Phase II dans le respect de l'équité et de l'égalité entre les détenteurs de la dette privée et selon le principe de l'offre la mieux-disante (les **Règlements Phase II**). Les règlements offraient à l'ensemble des détenteurs la possibilité de participer à la Phase II ;
- des avis de convocation/information ont été publiés dans un journal d'annonces légales en date du 29 septembre 2016, afin d'informer les détenteurs des titres de créances d'ADI et d'ALDARNA de la possibilité pour ceux qui le souhaitent de participer à la Phase II. Il est précisé qu'ADI et ALDARNA ont publié dans un journal d'annonces légales, en date du 15 novembre 2016, des avis informant les détenteurs de la dette privée d'ADI et d'ALDARNA de (i) la prorogation de la date limite de candidature indiquée dans les Règlements Phase II et de (ii) la mise à leur disposition d'une version amendée desdits Règlements Phase II
- une data-room a été mise à la disposition des détenteurs souhaitant participer à la phase II contenant des détails sur les actifs proposés (un catalogue des actifs proposés, plans de masse de tous les projets, rapports d'expertise des projets) ;
- une commission d'ouverture des plis a été instaurée présidée par l'organisme centralisateur et composée du représentant des masses des obligataires détenteurs des obligations d'ADI et d'ALADARNA, des représentants du Groupe Alliances ainsi que du notaire Me Mustapha Zine ;
- l'organisme centralisateur de l'opération veillait à recueillir les offres des investisseurs, ouvrir les offres (en présence d'une commission d'ouverture des plis) et procéder à l'allocation des actifs conformément aux Règlements Phase II.

A l'issue de deux tours d'allocation, une seule offre a été reçue par l'organisme centralisateur et acceptée par le Groupe Alliances. Il s'agit de l'offre soumise par BMCE Capital Titrisation pour le compte de certains créanciers du Groupe, candidats éligibles aux règlements et dont la liste figure dans le Protocole d'Accord 2018 (tel que ce terme est défini ci-après).

Afin de permettre la réalisation de la Phase II et conformément aux Règlements Phase II, il a ainsi été convenu de créer un fonds de titrisation à compartiments soumis aux dispositions de la loi n° 33-06 relative à la titrisation des actifs dénommé FT DOMUS (le **Fonds**), afin de permettre au Fonds d'acquérir certains actifs immobiliers (les **Actifs Transférés**) auprès de certaines filiales du Groupe (les **Etablissements Initiateurs**), en contrepartie de l'émission, par le Fonds, d'obligations et des parts résiduelles, et de modifier les Règlements Phase II en conséquence afin de permettre la création dudit fonds<sup>1</sup>.

En effet, il a été convenu entre ADI et certaines des filiales d'ADI agissant en qualité d'Etablissements Initiateurs du Fonds, que lesdites filiales cèdent certains de leurs actifs au Fonds, et qu'une quote-part du produit de l'émission correspondant au prix de cession des Actifs Transférés sera affecté par le Fonds, sur instruction préalable des Etablissements Initiateurs, au remboursement de certains créanciers d'ADI et d'ALDARNA, ce que chacun des Etablissements Initiateurs a accepté en contrepartie de l'extinction de sa propre dette auprès d'ADI.

Dans ce contexte, un protocole d'accord a été conclu le **28 février 2018** entre notamment, ADI, ALDARNA, certains de leurs créanciers et BMCE Capital Titrisation, (le **Protocole d'Accord 2018**), afin de définir les conditions et les modalités selon lesquelles le Fonds affectera une quote-part du produit de l'émission correspondant au prix de cession des Actifs Transférés auxdits créanciers.

### **Phase III : Reprofilage**

Le reliquat de la dette privée après la réalisation de la Phase I et de la Phase II fera l'objet d'un reprofilage pour les détenteurs des obligations d'ADI et des obligations et billets de trésorerie d'ALDARNA qui le souhaitent.

<sup>1</sup> A cet égard, il convient de rappeler que certains créanciers du Groupe, dont notamment les OPCVM pour lesquels les actifs immobiliers ne sont pas éligibles à leurs univers d'investissements, ont décidé d'un commun accord de souscrire aux obligations émises par le Fonds soit directement ou indirectement par l'intermédiaire d'un ou plusieurs souscripteurs désignés par leurs soins. Lesdites obligations sont destinées à être souscrites par certains créanciers du Groupe en contrepartie de la réception d'une partie du produit de l'émission.

### III.2. Présentation du Fonds

Le FT DOMUS est constitué à l'initiative de la Société de Gestion et régi par les dispositions de la Loi 33-06, les dispositions du décret n° 2-08-530 pris pour l'application de la Loi 33-06, tel que modifié et complété (le Décret), ainsi que les arrêtés ministériels y afférents, notamment l'arrêté du ministre de l'économie et des finances n° 832-14 en date du 4 août 2014 fixant les cas et les modalités selon lesquels un fonds de placements collectifs en titrisation peut céder les Actifs Eligibles avant le terme de l'opération de titrisation (l'Arrêté) et tous textes qui pourraient les modifier et les compléter.

Chaque Compartiment du Fonds est une « copropriété » sans personnalité morale, au sens de la Loi 33-06, qui a pour objet exclusif l'émission d'Obligations et de Parts Résiduelles à la Date d'Emission, en vue d'acquies et de détenir en pleine propriété, certains Actifs Eligibles. Cette émission est destinée à rembourser les Créanciers (tel que ce terme est défini ci-après) au titre de la dette privée d'Alliances Développement Immobilier et d'Alliances Darna et ce, dans les conditions prévues par le Protocole d'Accord 2018.

Le Règlement de Gestion du Fonds (dont le projet a reçu l'agrément de l'AMMC le 06/03/2018 sous la référence AG/TI/001/2018, précise notamment les règles d'acquisition et de détention des Actifs Transférés et d'émission des Titres, les mécanismes de couverture des risques supportés par les Porteurs de Titres et les modalités de rachat ou de vente de gré à gré des Actifs Transférés.

Chaque Compartiment du Fonds dispose d'un Règlement Particulier dont le projet a reçu l'agrément de l'AMMC le 06/03/2018 comme suit :

N° des Compartiments	Dénominations des Compartiments	Référence de l'agrément AMMC
Compartiment 1	FT DOMUS CPT LIX I	AG/TI/002/2018
Compartiment 2	FT DOMUS CPT LIX II	AG/TI/003/2018
Compartiment 3	FT DOMUS CPT LIX III	AG/TI/004/2018
Compartiment 4	FT DOMUS CPT LIX IV	AG/TI/005/2018
Compartiment 5	FT DOMUS CPT LIX V	AG/TI/006/2018
Compartiment 6	FT DOMUS CPT LIX VI	AG/TI/007/2018
Compartiment 7	FT DOMUS CPT LIX VII	AG/TI/008/2018
Compartiment 8	FT DOMUS CPT LIX VIII	AG/TI/009/2018
Compartiment 9	FT DOMUS CPT LIX IX	AG/TI/010/2018
Compartiment 10	FT DOMUS CPT LIX X	AG/TI/011/2018
Compartiment 11	FT DOMUS CPT LIX XI	AG/TI/012/2018
Compartiment 12	FT DOMUS CPT AK XII	AG/TI/013/2018
Compartiment 13	FT DOMUS CPT AK XIII	AG/TI/014/2018
Compartiment 14	FT DOMUS CPT AK XIV	AG/TI/015/2018
Compartiment 15	FT DOMUS CPT AK XV	AG/TI/016/2018
Compartiment 16	FT DOMUS CPT AK XVI	AG/TI/017/2018
Compartiment 17	FT DOMUS CPT AK XVII	AG/TI/018/2018
Compartiment 18	FT DOMUS CPT AK XVIII	AG/TI/019/2018

La Société de Gestion et le Dépositaire ont signé le Règlement de Gestion qui emporte constitution du Fonds et de ses Compartiments à compter de cette date (la Date de Constitution du Fonds) et définit les conditions applicables au Fonds et à ses Compartiments.

Fait partie intégrante de l'objet de chaque Compartiment du Fonds, l'exploitation des Actifs Transférés dans les conditions du Règlement de Gestion, leur location, leur revente, et de façon plus générale toutes autres opérations nécessaires à la réalisation de tous produits issus des Actifs Transférés dans l'objectif de financer les coûts de telles opérations et de rémunérer et rembourser, le cas échéant, les Porteurs de Titres.

Les dispositions des articles 960 à 981 du Dahir du 12 août 1913 formant code des obligations et des contrats, tel que modifié et complété, ne s'appliquent pas au Fonds, conformément à l'article 4 de la Loi 33-06.

Le Fonds n'est pas soumis au régime des sociétés, civiles ou commerciales, ni au régime des sociétés en participation, ni au régime des établissements de crédit et organismes assimilés, ni aux sociétés d'assurance.

La souscription ou l'acquisition d'une Obligation ou d'une Part Résiduelle émise par les Compartiments du Fonds entraîne, de plein droit, pour le souscripteur ou l'acquéreur adhésion aux stipulations du Règlement de Gestion, ainsi qu'aux modifications qui pourraient y être apportées dans les conditions prévues dans le Règlement de Gestion.

Il revient en conséquence à tout souscripteur, acquéreur ou détenteur de Titres de se renseigner au préalable sur les caractéristiques du Fonds, et notamment de ses Actifs, des Titres émis par lui et de ses règles de fonctionnement, et sur les différents intervenants participant au fonctionnement du Fonds.

Des Obligations et des Parts Résiduelles seront émises conformément à la **Partie V** (Passif du fonds) de la présente Note d'Information.

La société de gestion pourra réaliser la Promesse de Rachat à conclure entre Alliances Développement Immobilier et chaque Compartiment d'autre part, en vertu de laquelle Alliances Développement Immobilier s'engage irrévocablement auprès du Compartiment concerné à racheter, à première demande dudit Compartiment, à la Date d'Echéance Finale, tout ou partie des Actifs Transférés audit Compartiment selon le cas, si les conditions prévues dans la **Partie IV.III.1** de la présente Note d'Information sont remplies.

La Société de Gestion constitue à son initiative le Fonds conformément aux dispositions de l'article 3 de la Loi 33-06. Pendant toute la durée du Fonds, la Société de Gestion assure la gestion du Fonds, conformément aux stipulations du Règlement de Gestion.

Conformément à l'article 45 de la Loi 33-06, la Société de Gestion représente le Fonds dans ses rapports avec les tiers et peut ester en justice pour défendre et faire valoir les droits et intérêts des Porteurs de Titres. La Société de Gestion gère le Fonds dans l'intérêt exclusif des Porteurs de Titres et ce, en conformité avec le présent Règlement de Gestion.

La Société de Gestion doit s'assurer que le Fonds n'effectue pas d'opérations qui ne relèvent pas de son objet, tel que prévu dans son Règlement de Gestion.

En période d'Amortissement Normal, il est prévu que les Obligations soient remboursées au pair in fine à la Date d'Echéance Finale conformément à l'Ordre de Priorité des Paiements applicable en cas d'Amortissement Normal.

En période d'Amortissement Anticipé, les Obligations s'amortissent conformément à l'Ordre de Priorité des Paiements applicable.

La Société de Gestion procédera à la liquidation du Compartiment au plus tard six (6) mois après la date de cession du dernier Actif figurant à son actif, sauf en cas de dissolution anticipée en cas de cession anticipée de l'ensemble des Actifs Transférés subsistants à son actif conformément à l'article 18 de la Loi 33-06.

Cette cession ne pourra intervenir qu'en une seule fois et pour la totalité des Actifs Transférés figurant encore à l'actif du Compartiment et uniquement dans les circonstances suivantes :

- en cas de liquidation du Compartiment et de Vente de Gré à Gré des Actifs Transférés du Compartiment conformément à la **Partie IV.IV** (Cession des actifs transférés par le Fonds avant le terme de l'Opération) de la présente Note d'Information ;
- en cas de liquidation du Compartiment suite à la survenance d'un Cas de Défaut ;
- lorsque les Titres ne seront détenus que par un seul Porteur de Titres et à sa demande ; ou
- lorsque la valeur des Actifs est inférieur à un pourcentage de dix pour cent (10%) de ces Actifs tels que constatés lors de la constitution du Fonds.

Les Parts Résiduelles seront exclusivement souscrites par Alliances Développement Immobilier.

Le Fonds est couvert contre les risques résultant des Actifs Transférés par les mécanismes ci-après :

- par les engagements de rachat par les Porteurs de Parts Résiduelles au titre de la Promesse de Rachat ;
- par le recours des Porteurs d'Obligations pour le paiement du principal, intérêts et éventuels arriérés sur les Actifs Transférés, conformément aux termes et conditions des Obligations ;
- par l'application de l'Ordre de Priorité des Paiements ;
- par les Conditions d'Eligibilité ;

Par ailleurs, les Porteurs de Titres ne supportent pas de risques liés à l'insolvabilité du Fonds dès lors que le Fonds n'est pas susceptible de faire l'objet d'une procédure collective en droit marocain.

La souscription ou l'acquisition d'une Obligation emporte acceptation sans condition des stipulations du Règlement de Gestion et du Règlement Particulier du Compartiment concerné, en ce compris donc du Régime des Obligations.

## IV. Rôle du Gestionnaire

---

Le Fonds confie au Gestionnaire, la mission d'assurer la gestion immobilière, fiscale, administrative, financière et technique des Actifs Transférés de chaque Compartiment, moyennant le versement d'une rémunération, selon les termes et conditions prévus dans la Convention de Gestion.

## V. Principaux termes et conditions des Titres

---

Chaque Compartiment du Fonds émet, à la Date d'Emission et en une fois, deux (2) catégories distinctes de Titres :

- les Obligations ; et
- les Parts Résiduelles, qui sont subordonnées à l'ensemble des Obligations.

Les Obligations seront exclusivement souscrites par certains créanciers actuels du Groupe, soit directement, soit indirectement par l'intermédiaire de tout souscripteur désigné par leurs soins et ayant la qualité d'Investisseur Qualifié, tels que figurant dans la **Partie VII.I.2**

### Emission des Titres à la Date d'Emission

Les Parts Résiduelles seront exclusivement souscrites par Alliances Développement Immobilier.

Conformément aux termes du Protocole d'Accord 2018, la quote-part du produit de l'émission des Titres destinée au paiement du prix d'acquisition des Actifs Transférés à la Date d'Emission, est exclusivement affectée par la Société de Gestion, agissant au nom et pour le compte du Fonds à certains créanciers du Groupe en contrepartie du rachat par Alliances Développement Immobilier et Alliances Darna des titres de créances émises par elles (obligations et/ou billets de trésorerie augmentés des intérêts y relatifs) et détenus par lesdits créanciers, sur instruction préalable des Etablissements Initiateurs. La quote-part restante est conservée par le Fonds afin de financer son fonctionnement.

Les Obligations sont émises sous la forme au porteur.

Elles sont dématérialisées et donnent lieu à une inscription auprès du dépositaire central Maroclear.

Elles sont transmises par virement de compte à compte.

Les Obligations ne feront l'objet ni d'une notation ni d'une cotation à la Bourse des Valeurs de Casablanca.

### Forme des Titres

A la Date d'Emission, douze millions cent cinq mille cinq cent quatorze (12.105.514) Obligations sont émises, pour une valeur nominale unitaire de 100 dirhams, soit une valeur nominale totale d'un milliard deux cent dix millions cinq cent cinquante et un mille quatre cent (1.210.551.400) de dirhams.

Leur Date d'Echéance Finale est fixée à la date survenant sept (7) ans après la Date d'Emission. En période d'Amortissement Normal, il est prévu que les Obligations soient remboursées au pair *in fine* à la Date d'Echéance Finale conformément à l'Ordre de Priorité des Paiements applicable tel qu'il est exposé

	dans la <b>Partie V.V.2</b> de la présente Note d'Information.
<b>Obligations</b>	<p>A la Date d'Emission, une catégorie d'obligations est émise par chaque compartiment. Le détail des obligations émises par compartiment est présenté en Annexe 7.</p> <p>Le montant adjugé pour l'ensemble des compartiments ne pourra, en aucun cas, dépasser un milliard deux cent dix millions cinq cent cinquante et un mille quatre cent (1.210.551.400) dirhams pour l'ensemble des émissions.</p>
<b>Parts Résiduelles</b>	<p>Les Parts Résiduelles sont dématérialisées et donnent lieu à une inscription en compte. Les Parts Résiduelles sont transmises par virement de compte à compte.</p> <p>Les Parts Résiduelles ne donnent lieu à aucune rémunération.</p> <p>A la Date d'Emission, deux (2) Parts Résiduelles sont émises par Compartiment, pour une valeur nominale unitaire de dix mille (10.000) dirhams, soit une valeur nominale totale de vingt mille (20.000) dirhams.</p> <p>En période d'Amortissement Normal, les Parts Résiduelles sont remboursées en une seule fois, <i>in fine</i>, conformément à l'Ordre de Priorité des Paiements applicable tel qu'il est exposé dans la <b>Partie V.V.2</b> de la présente Note d'Information.</p>
<b>Amortissement Normal</b>	<p>La rémunération due au titre des Obligations, sa détermination et les modalités de paiement sont définis dans <b>Partie V.VII</b> de la présente Note d'Information (Emission de titres).</p> <p>Les règles d'allocation des fonds en vue de l'amortissement et de la rémunération des Obligations sont précisées à la <b>Partie V.V.</b> de la Présente Note d'Information.</p> <p>En période d'Amortissement Normal, les Parts Résiduelles seront amorties <i>in fine</i> en une seule fois après complet amortissement des Obligations, conformément à l'Ordre de Priorité des Paiements applicable.</p>
<b>Amortissement Anticipé</b>	En période d'Amortissement Anticipé, les Parts Résiduelles s'amortissent conformément à l'Ordre de Priorité des Paiements applicable présenté dans la <b>Partie V.V.2</b> de la présente Note d'Information.
<b>Cotation et notation</b>	Les Obligations ne font pas l'objet d'une notation ou d'une cotation à la Bourse des Valeurs de Casablanca.
<b>Absence de garantie</b>	Les Titres constituent une obligation personnelle du Fonds. Les Obligations ne sont pas garanties par la Société de Gestion, le Dépositaire, les Etablissements Initiateurs ou tout autre intervenant ou tiers quel qu'il soit à l'Opération.

## **Partie III. INTERVENANTS A L'OPERATION**

Conformément à l'article 68 de la Loi 33-06, les Etablissements Initiateurs, le Dépositaire et la Société de Gestion sont responsables, individuellement ou solidairement, envers les tiers et les Porteurs de Titres, de leurs infractions aux dispositions législatives et réglementaires applicables au Fonds, de la violation du Règlement de Gestion et des fautes commises dans le cadre des missions qui leur sont confiées en application de la Loi 33-06 et du Règlement de Gestion.

La juridiction saisie de l'action en responsabilité susvisée peut prononcer, à la demande de tout Porteur de Titres émis par le Fonds, la révocation (i) des dirigeants des Etablissements Initiateurs, (ii) du Dépositaire ou (iii) de la Société de Gestion.

La Société de Gestion et le Dépositaire ne répondent pas personnellement des dettes et obligations du Fonds contractées ou encourues conformément au Règlement de Gestion et à la Loi 33-06.

## **I. Le Fonds**

---

### **I.1. Caractéristiques Générales**

---

#### **I.1.1. Statut particulier**

---

Chaque Compartiment du Fonds est une « copropriété » sans personnalité morale, au sens de la Loi 33-06, qui a pour objet exclusif l'émission d'Obligations et de Parts Résiduelles à la Date d'Emission, en vue d'acquérir et de détenir en pleine propriété, certains Actifs Eligibles.

Les dispositions des articles 960 à 981 du Dahir du 12 août 1913 formant code des obligations et des contrats, tel que modifié et complété, ne s'appliquent pas au Fonds, conformément à l'article 4 de la Loi 33-06.

La Société de Gestion constitue à son initiative le Fonds conformément aux dispositions de l'article 3 de la Loi 33-06.

Le Fonds n'est pas soumis au régime des sociétés, civiles ou commerciales, ni au régime des sociétés en participation, ni au régime des établissements de crédit et organismes assimilés, ni aux sociétés d'assurance.

#### **I.1.2. Dénomination du Fonds**

---

Le Fonds a pour dénomination « FT DOMUS ».

Les Compartiments du Fonds ont pour dénomination :

N° des Compartiments	Dénominations des Compartiments
<b>Compartiment 1</b>	FT DOMUS CPT LIX I
<b>Compartiment 2</b>	FT DOMUS CPT LIX II
<b>Compartiment 3</b>	FT DOMUS CPT LIX III
<b>Compartiment 4</b>	FT DOMUS CPT LIX IV
<b>Compartiment 5</b>	FT DOMUS CPT LIX V
<b>Compartiment 6</b>	FT DOMUS CPT LIX VI
<b>Compartiment 7</b>	FT DOMUS CPT LIX VII
<b>Compartiment 8</b>	FT DOMUS CPT LIX VIII
<b>Compartiment 9</b>	FT DOMUS CPT LIX IX
<b>Compartiment 10</b>	FT DOMUS CPT LIX X
<b>Compartiment 11</b>	FT DOMUS CPT LIX XI
<b>Compartiment 12</b>	FT DOMUS CPT AK XII
<b>Compartiment 13</b>	FT DOMUS CPT AK XIII
<b>Compartiment 14</b>	FT DOMUS CPT AK XIV
<b>Compartiment 15</b>	FT DOMUS CPT AK XV
<b>Compartiment 16</b>	FT DOMUS CPT AK XVI
<b>Compartiment 17</b>	FT DOMUS CPT AK XVII
<b>Compartiment 18</b>	FT DOMUS CPT AK XVIII

Conformément à l'article 36 de la Loi 33-06, (i) le Fonds et chaque Compartiment du Fonds devra faire état, dans tous ses actes, factures, annonces, publications ou autres documents, de sa dénomination, suivie de la mention « Fonds de titrisation », et (ii) les documents émanant du Fonds et de chacun de ses Compartiments devront en outre faire état des dénominations et adresses des Etablissements Initiateurs, de la Société de Gestion et du Dépositaire.

Pour toutes les opérations faites pour le compte des copropriétaires d'un Compartiment, la désignation dudit Compartiment peut être valablement substituée à celle des copropriétaires

#### I.1.3. Date de constitution – Durée du Fonds

Le Fonds est créé pour une période débutant à la Date de Constitution du Fonds et s'achevant à la Date de Liquidation du Fonds.

La constitution du Fonds est publiée sans délai dans un journal d'annonces légales figurant sur la liste fixée par l'arrêté du ministre de l'économie et des finances n° 2565-10 du 6 septembre 2010.

#### I.1.4. Compartiments

Le Fonds est un fonds à plusieurs Compartiments qui sont créés à la Date d'Emission.

Les Compartiments ont vocation à détenir un ou plusieurs Actifs Transférés suivant les modalités indiquées dans la présente Note d'Information.

Conformément aux dispositions de l'article 3 de la Loi 33-06, chaque Compartiment est traité comme une entité à part entière. Les dispositions régissant le Fonds, conformément à la Loi 33-06, s'appliquent à chacun de ses Compartiments pris isolément.

Chaque Compartiment peut être liquidé séparément sans qu'une telle liquidation ait pour effet d'entraîner la liquidation d'un autre Compartiment. La liquidation du dernier Compartiment du Fonds entraîne la liquidation du Fonds.

Chaque Compartiment donne lieu à l'émission de titres représentatifs des actifs du Fonds qui lui sont attribués.

Conformément aux dispositions de l'article 64 de la Loi 33-06, chaque Compartiment du Fonds n'est tenu de ses dettes, en ce compris envers les Porteurs de Titres qu'à concurrence de l'actif attribué à ce Compartiment et selon le rang de ses créanciers ou tel qu'il résulte du Règlement Particulier se rapportant audit Compartiment.

Sauf stipulation contraire du Règlement de Gestion ou du Règlement Particulier concerné, les mécanismes de couverture qui sont mis en œuvre au titre d'un Compartiment ne bénéficient qu'aux porteurs des titres émis par ledit Compartiment. De même, les actifs attribués à chaque Compartiment, conformément aux stipulations de chaque Règlement Particulier sont distincts des actifs attribués à d'autres Compartiments de sorte que les actifs attribués à un Compartiment donné ne sont disponibles que pour satisfaire aux obligations dudit Compartiment.

---

#### **I.1.5. Pays d'établissement**

Le Fonds est établi au Maroc.

---

#### **I.1.6. Absence de capital social**

Le Fonds, en sa qualité de fonds de placements collectifs en titrisation, n'a ni capital social autorisé ni capital émis.

---

#### **I.1.7. Règlement de Gestion**

Le Règlement de Gestion est régi par l'article 3 et les articles 32 à 36 de la Loi 33-06.

Conformément aux dispositions de l'article 3 de la Loi 33-06, la Société de Gestion a établi la Règlement de Gestion. Le Règlement de Gestion précise notamment les règles d'acquisition et de détention des Actifs Transférés et d'émission des Titres, les mécanismes de couverture des risques supportés par les Porteurs de Titres, les modalités de rachat des actifs ou de substitution par de nouveaux actifs après l'émission des Titres et/ou d'émission de nouveaux Titres.

### I.3. Dissolution et Liquidation du Fonds

#### I.3.1. Dissolution

##### Dissolution en cas de liquidation

Sauf cas de dissolution anticipée tel que prévu au paragraphe ci-dessous, le Fonds sera liquidé dans les conditions exposées dans la **Partie III.I.3.2** de la présente Note d'Information.

##### Dissolution anticipée

Un Compartiment pourra être liquidé par anticipation en cas de cession anticipée de l'ensemble des Actifs Transférés subsistants à son actif conformément à l'article 18 de la Loi 33-06.

Cette cession ne pourra intervenir qu'en une seule fois et pour la totalité des Actifs Transférés figurant encore à l'actif du Compartiment et uniquement dans les circonstances suivantes :

- (a) en cas de liquidation du Compartiment et de Vente de Gré à Gré des Actifs Transférés du Compartiment conformément à la **Partie IV.IV** (Cession des Actifs Transférés par le Fonds avant le terme de l'Opération) de la présente Note d'Information ;
- (b) en cas de liquidation du Compartiment suite à la survenance d'un Cas de Défaut ;
- (c) lorsque les Titres ne seront détenus que par un seul Porteur de Titres et à sa demande ; ou
- (d) lorsque la valeur des Actifs est inférieur à un pourcentage de dix pour cent (10%) de ces Actifs tels que constatés lors de la constitution du Fonds.

##### Procédure en cas de dissolution anticipée

Dans le cas de Dissolution anticipée, liée à un cas de liquidation et de Vente de Gré à Gré des Actifs Transférés, la Société de Gestion doit notifier dans un délai de six (6) Jours Ouvrés aux Porteurs de Titres les offres d'achat reçues de tout tiers en vue de la Vente de Gré à Gré des Actifs Transférés. La Société de Gestion devra, concomitamment à la notification susmentionnée, convoquer une assemblée générale des Porteurs d'Obligations en vue de leur soumettre la Vente de Gré à Gré des Actifs Transférés pour approbation.

Par dérogation aux stipulations de la **Partie III.I.3.1**, l'assemblée générale appelée à statuer sur une Vente de Gré à Gré sera convoquée et statuera comme suit :

- Lorsque le prix de cession de l'Actif Transféré concerné est inférieur strictement au Prix d'Acquisition Initial dudit actif :
  - (a) sur première convocation, huit (8) Jours Ouvrés au plus avant la tenue de ladite assemblée :
    - le quorum sera de cinquante et un pour cent (51%) du CRD des Obligations ;
    - la majorité sera de soixante-quinze pour cent (75%) du CRD des Obligations,
  - (b) sur deuxième convocation, cinq (5) Jours Ouvrés au plus avant la tenue de ladite assemblée :
    - aucun quorum n'est requis ;
    - la majorité sera de soixante-quinze pour cent (75%) du CRD des Obligations.
- Lorsque le prix de cession de l'Actif Transféré concerné est supérieur ou égal au Prix d'Acquisition Initial dudit actif :
  - (a) sur première convocation, huit (8) Jours Ouvrés au plus avant la tenue de ladite assemblée :

- le quorum sera de cinquante et un pour cent (51%) du CRD des Obligations ;
  - la majorité sera de cinquante et un pour cent (51%) du CRD des Obligations,
- (b) sur deuxième convocation, cinq (5) Jours Ouvrés au plus avant la tenue de ladite assemblée :
- aucun quorum n'est requis ;
  - la majorité sera de cinquante et un pour cent (51%) du CRD des Obligations.

Les Porteurs d'Obligations devront approuver l'offre d'acquisition dans les conditions précisées dans la **Partie V.VII** (*Régime des Obligations*) de la présente Note d'Information. Dans le cas où aucune offre n'est approuvée par les Porteurs d'Obligations, cette offre sera réputée abandonnée.

A l'exception du cas de liquidation et de Vente de Gré à Gré, dans le cas de la survenance d'un des cas de Dissolution anticipée présentés dans la présente Note d'Information, la Société de Gestion doit le notifier dans un délai de six (6) Jours Ouvrés aux Porteurs de Titres et prévenir l'agent immobilier (chargé de commercialiser à l'amiable les Actifs Transférés du Fonds en vertu du Contrat de Commercialisation des Actifs) afin de céder rapidement les Actifs Transférés.

### **Droit de Priorité**

Dès approbation d'une offre d'achat par les Porteurs d'Obligations dans les conditions susmentionnées, la Société de Gestion en informe sans délai les Porteurs de Parts Résiduelles qui disposeront d'un droit de priorité pour l'acquisition, par eux-mêmes ou par l'un de leurs Affiliés, des Actifs Transférés objet de l'offre d'achat préalablement approuvée par les Porteurs d'Obligations (le **Droit de Priorité**).

A cet égard, les Porteurs de Parts Résiduelles devront notifier l'exercice de leur Droit de Priorité à la Société de Gestion dans un délai de dix (10) Jours Ouvrés à compter de la notification qui leur sera faite par la Société de Gestion de l'approbation de l'offre d'achat par les Porteurs d'Obligations.

Le Droit de Priorité sera valablement exercé s'il couvre la totalité des Actifs Transférés objet de l'offre d'achat approuvée par les Porteurs d'Obligations au prix proposé par ladite offre.

Les offres devront prévoir une vente ferme et définitive avec paiement comptant (sans condition de financement) aux clauses et conditions d'usage en matière de vente immobilière. L'offre la mieux disante sera celle qui présentera le prix le plus élevé. En cas d'offres équivalentes, la préférence est attribuée à l'offre remise en premier.

Les Porteurs de Parts Résiduelles (ou tout Affilié qu'ils se seraient substitués) et la Société de Gestion devront dans un délai de quinze (15) Jours Ouvrés à compter de l'exercice du Droit de Priorité, conclure les contrats définitifs de vente portant sur les Actifs Transférés concernés par ladite offre d'achat et l'acquéreur devra verser le montant correspondant au prix de cession desdits actifs sur le Compte Général du Compartiment concerné.

### **Droit de Préférence**

A défaut de l'exercice par les Porteurs de Parts Résiduelles de leur Droit de Priorité dans les conditions susmentionnées, la Société de Gestion devra le notifier, sans délai, aux Porteurs d'Obligations qui bénéficieront alors d'un droit de préférence sur les Actifs Transférés (le **Droit de Préférence**).

Les Porteurs d'Obligations pourront exercer leur Droit de Préférence dans un délai de dix (10) Jours Ouvrés à compter de la notification de la Société de Gestion, correspondant à la période d'exercice du droit de préférence.

La Société de Gestion disposera ensuite d'un délai de cinq (5) Jours Ouvrés à compter de l'expiration du délai susvisé de dix (10) Jours Ouvrés pour mettre en œuvre à la Procédure de Vente de Gré à Gré.

Le Droit de Préférence sera valablement exercé si les offres reçues couvrent la totalité des Actifs Transférés objet de l'offre d'achat approuvée par les Porteurs d'Obligations.

Les offres devront prévoir une vente ferme et définitive avec paiement comptant (sans condition de financement) aux clauses et conditions d'usage en matière de vente immobilière. L'offre la mieux disante sera celle qui présentera le prix le plus élevé. En cas d'offres équivalentes, la préférence est attribuée à l'offre remise en premier.

La Société de gestion choisira l'offre remplissant les conditions susvisées la mieux disante et notifiera, sans délai, son choix aux Porteurs de Titres.

Dans un délai de quinze (15) Jours Ouvrés à compter de la notification susmentionnée, les parties concernées devront conclure les contrats définitifs de vente relatifs aux Actifs Transférés et l'acquéreur devra verser le montant correspondant au prix de cession desdits actifs sur le Compte Général du Compartiment concerné.

### **Procédure de Vente de Gré à Gré**

Dans le cas où ni le Droit de Priorité ni le Droit de Préférence ne sont exercés ou si les offres sont insuffisantes pour remplir les conditions d'exercice du Droit de Préférence, l'offre d'achat approuvée par les Porteurs d'Obligations dans les conditions susmentionnées sera réputée retenue et la Société de Gestion s'engage à conclure avec le tiers concerné le(s) contrat(s) définitif(s) de vente des Actifs Transférés concernés, dans un délai de huit (8) Jours Ouvrés à compter de l'expiration des délais d'exercice du Droit de Priorité et du Droit de Préférence et ce, dans les termes de l'offre d'achat telle qu'approuvée par les Porteurs d'Obligations (la **Procédure de Vente de Gré à Gré**).

Dans un délai de quinze (15) Jours Ouvrés, et sauf accord contraire des parties, l'acquéreur devra verser le montant correspondant au prix de cession desdits actifs sur le Compte Général du Compartiment concerné.

Il est précisé que le paiement des Porteurs de Titres se fera conformément à l'Ordre de Priorité des Paiements applicable en période d'Amortissement Anticipé.

Si toutes les conditions d'une dissolution anticipée sont remplies pour liquider le Fonds, la Société de Gestion en informe tous les Porteurs de Titres ainsi que Maroclear avant la Date de Paiement qui suit cette décision.

Le produit de la cession des Actifs Transférés dans les conditions susvisées est porté au crédit du Compte Général.

### **I.3.2. Liquidation**

#### **Modalités de liquidation du Fonds**

La Société de Gestion procédera à la liquidation du Fonds au plus tard six (6) mois après la date de cession du dernier Actif figurant à son actif.

En tout état de cause, conformément à l'article 69 de la Loi 33-06, le Fonds entre en état de liquidation à l'expiration de sa durée.

La liquidation est publiée sans délai par la Société de Gestion dans un journal d'annonces légales figurant sur la liste fixée par l'arrêté du ministre de l'économie et des finances n° 2565-10 du 6 septembre 2010.

La Société de Gestion, le Dépositaire et le Commissaire aux Comptes continueront d'exercer leurs fonctions jusqu'à la fin des opérations de liquidation.

Cependant, conformément à l'article 71 de la Loi 33-06, dans le cas où la fonction de liquidateur n'est pas assumée par la Société de Gestion, le liquidateur est désigné par le Président du tribunal compétent à la demande de tout Porteur de Titres.

## Boni de liquidation

Dans l'hypothèse où la liquidation du Fonds laisserait apparaître un boni de liquidation, celui-ci sera attribué aux Porteurs de Parts Résiduelles.

## II. Les Etablissements Initiateurs

A la Date de Cession, les Etablissements Initiateurs cèdent au Fonds des Actifs Eligibles, en application et sous réserve des stipulations de l'Acte de Cession.

Conformément à l'article 50 de la Loi 33-06, les Etablissements Initiateurs ou toute personne morale qui, au sens de l'article 144 de la Loi 17-95 ou toute autre législation similaire applicable, contrôle ou est placée sous le contrôle des Etablissements Initiateurs, n'exercent pas d'influence sur la gestion de la Société de Gestion.

**Il est à noter que pour les parties suivantes le terme « Livraison » prend la définition qui lui est attribué dans le Plan Comptable du secteur Immobilier à savoir :**

### Livraison(s)

Le fait générateur de la vente est constitué par l'un des éléments suivants pris dans l'ordre :

- Le contrat,
- L'établissement de la facture,
- La remise des clés ou des plans aux clients (si elle est préalable au contrat) accompagnée d'un compromis de vente et appuyée par un P.V de réception signé par le client.

L'écriture devrait être enregistrée au fur et à mesure des ventes soit attributaire par attributaire, soit sur la base d'états récapitulatifs avec une analyse régulière des soldes.

Si le client se désiste après la remise des clés, l'écriture de la vente sera contre-passée. Les règles suivantes sont à observer lors de la comptabilisation des ventes :

- Elles sont établies hors TVA ;
- Les rabais remises et ristournes accordés en sont déduits ;
- Le chiffre d'affaires doit être ventilé par activité (lotissement ou construction), et à l'intérieur par programme ou opération concerné.

---

## II.2. Caractéristiques communes

---

Aghouatim Al Baraka S.A., Allixus 2 S.A., Remal Morocco Hospitality S.A.S, et la Société d'Aménagement de Lixus S.A. (ci-après désignés le « Groupe ») sont spécialisées dans la promotion de projets résidentiels et de resorts golfs.

- **Aghouatim Al Baraka S.A.** : société de promotion d'un projet en cours de réalisation à Marrakech (Golf Akenza Resort) qui s'étend sur 293 ha depuis l'acquisition par la société d'Aghouatim Al Baraka Roseraie dont le foncier a été affilié au projet Golf Akenza Resort.
- **Société d'Aménagement de Lixus S.A.** (ci-après désignée SALIXUS) : société en charge du développement du projet Lixus, station touristique du Plan Azur visant à créer un pôle touristique dans la région de Larache. Le projet, offre une programmation mixte et un positionnement haut de gamme. Le projet Lixus s'étale sur un terrain d'une surface totale de 468 ha.
- **Allixus 2** : société détenue par SALIXUS ayant réalisé un programme résidentiel de 80 unités (48 villas et 32 appartements duplex) dans le cadre du projet Lixus.
- **Remal Morocco Hospitality S.A.S** : société qui détient un terrain destiné à développer un projet résidentiel sur le site Lixus.

### II.3. Aghouatim Al Baraka S.A.

#### II.3.1. Renseignements à caractère général

**Tableau 1. Renseignements à caractère général**

<b>Dénomination sociale</b>	Aghouatim Al Baraka
<b>Siège social</b>	16, rue Ali Abderrazak – Casablanca
<b>Téléphone</b>	+212 (0) 5 22 99 34 80
<b>Fax</b>	+212 (0) 5 22 99 34 81
<b>Site internet</b>	www.alliances.co.ma
<b>Forme juridique</b>	Société Anonyme
<b>Date de constitution</b>	2005
<b>Durée de vie</b>	99 ans
<b>Object social (art. 2 des statuts)</b>	<p>La société a pour objet d'effectuer les opérations suivantes, pour son compte ou pour le compte de tiers ou en participation, tant au Maroc qu'à l'étranger :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Acquérir et gérer, par tous moyen de droit, tous terrains nus ou comportant des constructions à démolir et tous biens et droits mobiliers ou immobiliers ;</li> <li>▪ Effectuer sur ces terrains toutes opérations de lotissement, y édifier toutes constructions affectées à l'habitation ou à l'usage commercial, professionnel, industriel ou administratif ;</li> <li>▪ Promouvoir les secteurs du tourisme et de l'immobilier par l'étude, la conception, la réalisation, la construction, la gestion de toute affaire ou société et la commercialisation directe ou indirecte de tout produit lié aux activités des secteurs mentionnés ;</li> <li>▪ Exploiter l'actif social ainsi constitué par la vente, la location, l'usage personnel des lots et des constructions ;</li> <li>▪ Prendre à l'effet de réaliser l'objet social ainsi défini, toutes participations ou tous intérêts, par voie d'apports partiels, de fusion, de souscription ou d'achat de titres, dans toutes sociétés existantes ou en cours de constitution ayant un objet similaire ou connexe ;</li> </ul> <p>Et plus généralement, effectuer toutes opérations se rattachant directement ou indirectement, en tout ou partie à l'une des opérations visées ci-avant, de manière à faciliter, favoriser ou développer l'activité de la Société ainsi que toutes participations directes ou indirectes sous quelque forme que ce soit dans des entreprises poursuivant des buts similaires ou connexes.</p>
<b>Exercice social</b>	L'exercice social débute le 1 <sup>er</sup> janvier et prend fin le 31 décembre
<b>Capital social (au 31/12/2016)</b>	50 000 000 DH, divisé en 500 000 parts sociales de 100 DH chacune.
<b>Lieux de consultation des documents juridiques</b>	Les documents sociaux, comptables et juridiques dont la communication est prévue par la loi et les statuts peuvent être consultés au siège social de Alliances Développement Immobilier S.A.
<b>Registre du commerce</b>	136 959 – Casablanca
<b>Droit applicable</b>	Droit marocain
<b>Textes législatifs et réglementaires applicables à la société</b>	De par sa forme juridique, 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, la société est régie par les textes suivants :

- loi n°25-90 promulguée par le Dahir n°1-92-7 du 17 juin 1992 relative aux lotissements, groupes d'habitation et morcellements ;
- Dahir du 12 août 1913 formant code des obligations et contrats, complété par la loi n°44-00 du 3 octobre 2002 relative à la vente en état futur d'achèvement ;
- Loi n°18-00 du 3 octobre 2002 relative au statut de la copropriété des immeubles bâtis ;
- Article 19 de la loi de Finances 2008, instituant des exonérations fiscales au profit des promoteurs immobiliers ;
- 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 ;
- Article 247 de la loi de Finances 2014, instituant le changement des conditions de bénéfice des avantages accordés aux acquéreurs de logements destinés à la classe moyenne (le prix de vente du mètre carré couvert ne doit pas excéder 6 000 dirhams, hors taxe sur la valeur ajoutée).

**Régime fiscal applicable**

Aghouatim Al Baraka S.A. 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, Aghouatim Al Baraka S.A bénéficie d'avantages fiscaux accordés dans le cadre des Lois de Finances.

**Tribunal compétent en cas de litige**

Tribunal de Commerce de Casablanca

Source : Alliances Développement Immobilier

**II.3.2. Evolution du capital**

A la date d'établissement de la présente Note d'Information, le capital social de Aghouatim Al Baraka S.A. s'établit à 50 000 000 DH, intégralement libéré. Il est divisé en 500 000 parts sociales de 100 DH chacune.

L'évolution du capital social d'Aghouatim Al Baraka S.A. depuis sa création se présente comme suit :

**Tableau 2. Evolution du capital social de Aghouatim Al Baraka S.A.**

Date	Nature de l'opération	Parts sociales créées	Parts sociales finales	Prix d'émission (DH)	Capital social initial (DH)	Montant de l'opération (DH)	Capital social final (DH)
22/12/2004	Constitution de la société	1 000	1 000	100	-	-	100 000
1 <sup>er</sup> /12/2006	Augmentation capital	2 000	3 000	100	100 000	200 000	300 000
27/12/2006	Augmentation capital	497 000	500 000	100	300 000	497 000	50 000 000

Source : Alliances Développement Immobilier

### II.3.3. Historique et structure du capital

Le tableau suivant présente l'actionnariat de Aghouatim Al Baraka S.A. au 31 décembre 2016 :

**Tableau 3. Evolution de l'actionnariat de Aghouatim Al Baraka S.A.**

Associés	2014		2015		2016	
	Nombre d'actions	% d'actions	Nombre d'actions	% d'actions	Nombre d'actions	% d'actions
Alliances Développement Immobilier	499 748	100%	499 748	100%	499 749	100%
Holpar	248	0%	248	0%	248	0%
Golf Resort Palace	0	0%	1	0%	1	0%
Ahmed Ammor	0	0%	0	0%	1	0%
Youssef Kabbaj	0	0%	0	0%	1	0%
Jamal Hamdaoui	1	0%	1	0%	0	0%
Mohamed Alami Nafakh Lazraq	2	0%	2	0%	0	0%
Hind Chkili	1	0%	0	0%	0	0%
<b>Total</b>	<b>500 000</b>	<b>100,00%</b>	<b>500 000</b>	<b>100,00%</b>	<b>500 000</b>	<b>100,00%</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

### II.3.4. Organes d'administration et de contrôle

#### Conseil d'administration

Les articles 14 à 19 des statuts de la Société relatifs à la composition, aux modes de convocations, aux attributions, aux fonctionnements et aux quorums du Conseil d'Administration d'Aghouatim Al Baraka sont conformes à la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes, modifiée et complétée par la loi n°20-05.

L'article 14 des Statuts de la société Aghouatim Al Baraka stipule les éléments suivants en matière d'administration de la Société :

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

Le Conseil d'Administration est présidé par M. Ahmed AMMOR et se compose par ailleurs de Messieurs Youssef KABBAJ et Monsieur Amine Alami en tant que représentant de Alliances Développement Immobilier S.A..

#### Auditeur indépendant

Fidaroc est l'auditeur indépendant de Aghouatim Al Baraka S.A.

#### Organigramme fonctionnel

Aghouatim Al Baraka est dirigée par M. Youssef Kabbaj en tant que Directeur Général et gérée par le personnel Alliances Développement Immobilier S.A. Des *management fees* sont facturés par Alliances Développement Immobilier à Aghouatim Al Baraka S.A.

### II.3.5. Activité

Aghouatim Al Baraka est une société de promotion d'un projet de resort golfique en cours de réalisation à Marrakech (Golf Akenza Resort) qui s'étend sur 293 ha depuis l'acquisition par la société d'Aghouatim Al Baraka Roseraie dont le foncier a été affilié au projet Golf Akenza Resort.

Le projet Golf Akenza se détaille comme suit (au 30/06/2017) :

Lieu/Projet	Filiale portant le projet	Date de démarrage de commercialisation	Date de démarrage de livraison	Etat d'avancement(1) (en %)	Investissement* (MMAD)	Investissement de ADI (MMAD)	Phase	Consistance au 30.06.2017 (Hors Dations Exécutées)	Unités livrées au 30.06.2017	% livraison	% Commercialisation
Golf Akenza Resort	Aghouatim Al Baraka	oct.-10	juin-12	Zone Nord : 93%	5 270	2 400	Livraison	28 Lots	12	43%	100%
				Zone Sud : 50%			Livraison	20 Parcelles	0	0%	90%
				Phase 4: 15%			Réalisation	219 Lots	0	0%	25%
				Phase 5 : 98%			Livraison	284 Lots	226	80%	98%

Source : Alliances Développement Immobilier

Une partie du projet a fait l'objet d'un contrat de dation/vente à réméré non exécutés au 30/06/2017 tel que présenté ci-après :

Projet	Société	Type de cession	Consistance donnée en Dation
Akenza Golf Resort	AGHOUATIM AL BARAKA	Dation Dette Privée	18 Parcelles Résidentielles et Hôtelières

Source : Liasses fiscales de la société Aghouatim Al Baraka

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

Chiffres Clés (KMAD)	2014	2015	2016
Chiffre d'affaires	8 581	171 360	314 782
Capital social	50 000	50 000	50 000
Fonds propres	126 776	81 310	177 624
Endettement net	233 404	-	-
Résultat net	34 617	14 535	96 313
Dividendes versés à ADI	19 990	-	-

Source : Liasses fiscales de la société Aghouatim Al Baraka

L'endettement financier en 2014 est lié au besoin de financement suite au démarrage des travaux sur le projet Akenza.

A fin 2014, le chiffre d'affaires s'établit à 8,6 MMAD correspondant à la rémunération de Contractant Général relative aux travaux réalisés sur la phase 5 pour le compte de la filiale AAB Roseraie.

Le résultat net s'établit quant à lui à 35,0 MMAD, du fait d'un résultat financier de 36,7 MMAD correspondant principalement aux dividendes distribués par la filiale AAB Roseraie (40 MMAD) et aux intérêts facturés à une filiale (1,6 MMAD).

Au titre de l'exercice 2015, la société réalise un chiffre d'affaires de 171,4 MMAD correspondant aux 153 lots livrés.

Au titre de l'exercice 2016, la société réalise un chiffre d'affaires de 315 MMAD pour un résultat net de 96 MMAD.

#### **Participations**

Aghouatim Al Baraka (AAB) détient 100% de la société Golf Akenza resort qui a pour objet la gestion du golf du projet Akenza, et 100% de la société Aghouatim Al Baraka Roseraie (AAB R), société de promotion qui a pour vocation de développer et aménager des parcelles de villas sur la phase 5 du site Akenza à Marrakech

Les terrains acquis par AAB R portent sur une surface globale de 32 ha, dont 22 en lotissements.

## II.4. Société d'Aménagement de Lixus S.A.

### II.4.1. Renseignements à caractère général

**Tableau 4. Renseignements à caractère général**

<b>Dénomination sociale</b>	Société d'Aménagement de Lixus S.A.
<b>Siège social</b>	219, Bd Zerktouni, Résidence El Bardai, Casablanca
<b>Téléphone</b>	+212 (0) 5 22 99 34 80
<b>Fax</b>	+212 (0) 5 22 33 34 81
<b>Site internet</b>	www.alliances.co.ma
<b>Forme juridique</b>	Société Anonyme
<b>Date de constitution</b>	2005
<b>Durée de vie</b>	99 ans

La société a pour objet d'effectuer les opérations suivantes, pour son compte ou pour le compte de tiers ou en participation, tant au Maroc qu'à l'étranger :

- L'aménagement, la promotion, la commercialisation et la gestion de la Nouvelle Station Touristique de Lixus ;
- L'aménagement, la promotion, la location, la prise en concession, la division, le morcellement, la valorisation de tous les terrains bâtis ou non bâtis ;
- La conception et l'étude de tout plan d'aménagement, la réalisation, l'exploitation, directe ou indirecte de toutes infrastructures et de tous travaux d'aménagement ;
- L'édification, la promotion et la commercialisation, la location, la vente y compris celle en l'état futur d'achèvement de tous immeubles ;
- La mise au point, la création, la mise en valeur, l'aménagement, l'équipement, la commercialisation, la location, la vente, l'exploitation et la gestion directe ou indirecte d'établissements d'hôtellerie et de location de vacances, résidences immobilières et touristiques, lotissements, villas, clubs de loisir, espaces verts, établissements de thalassothérapie, restauration, bars, golfs et établissements publics d'animation et de loisirs ;
- La gestion directe ou indirecte des services d'entretien et de gestion de la Nouvelle Station Touristique de Lixus ;
- La prise d'intérêts sous quelque forme que ce soit dans toutes les sociétés, groupements, associations ou autres ayant trait à l'activité de la Société ;
- La participation de la Société, par tous moyens, dans toutes opérations pouvant se rapporter à son seul objet par voie de création de sociétés nouvelles, apports, souscription ou achats de titres ou droits sociaux, fusion ou autrement, ainsi que par voie de création acquisition, prise en location gérance de tous fonds de commerce ou établissements ;

Et plus généralement toutes opérations industrielles, commerciales ou financières, mobilières ou immobilières pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'objet social ou susceptible d'en faciliter l'extension ou le développement de la Société.

<b>Exercice social</b>	L'exercice social débute le 1 <sup>er</sup> janvier et prend fin le 31 décembre
<b>Capital social (au 31/12/2016)</b>	135 000 000 DH, divisé en 1 350 000 parts sociales de 100 DH chacune.
<b>Lieux de consultation des documents juridiques</b>	Les documents sociaux, comptables et juridiques dont la communication est prévue par la loi et les statuts peuvent être consultés au siège social de la Société d'Aménagement de Lixus
<b>Registre du commerce</b>	138 029 – Casablanca
<b>Droit applicable</b>	Droit marocain
<b>Textes législatifs et réglementaires applicables à la société</b>	<p>De par sa forme juridique, 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.</p> <p>De par son activité, la société est régie par les textes suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Loi n°25-90 promulguée par le Dahir n°1-92-7 du 17 juin 1992 relative aux lotissements, groupes d'habitation et morcellements ;</li> <li>▪ 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 ;</li> <li>▪ 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 ;</li> <li>▪ Loi n°18-00 du 3 octobre 2002 relative au statut de la copropriété des immeubles bâtis ;</li> <li>▪ Article 92 de la loi de Finances 2010 instituant des exonérations fiscales au profit des promoteurs immobiliers ;</li> <li>▪ Article 247 de la Loi de Finances 2012, instituant de nouvelles exonérations fiscales au profit des promoteurs immobiliers ;</li> <li>▪ Article 247 de la Loi de Finances 2013, instituant de nouvelles exonérations fiscales au profit des promoteurs immobiliers.</li> </ul>
<b>Régime fiscal applicable</b>	La Société d'Aménagement de Lixus 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, Société d'Aménagement de Lixus S.A. a bénéficié d'avantages fiscaux accordés dans le cadre des Lois de Finances.
<b>Tribunal compétent en cas de litige</b>	Tribunal de Commerce de Casablanca

Source : Alliances Développement Immobilier

#### II.4.2. Evolution du capital

A la date d'établissement de la présente Note d'Information, le capital social de la Société d'Aménagement de Lixus S.A. s'établit à 135 000 000 dirhams, intégralement libéré. Il est divisé en 1 350 000 parts sociales de 100 DH chacune.

L'évolution du capital social de la Société d'Aménagement de Lixus S.A. depuis sa création se présente comme suit :

**Tableau 5. Evolution du capital social de SALIXUS S.A.**

Date	Nature de l'opération	Parts sociales créées	Parts sociales finales	Prix d'émission (DH)	Capital social initial (DH)	Montant de l'opération (DH)	Capital social final (DH)
02/03/2005	Constitution de la société	550 000	550 000	100	-	-	55 000 000
23/01/2006	Augmentation capital	800 000	1 350 000	100	55 000 000	80 000 000	135 000 000

Source : Alliances Développement Immobilier

#### II.4.3. Historique et structure du capital

Le tableau suivant présente l'actionnariat de SALIXUS S.A. au 31 décembre 2016 :

Tableau 6. Evolution de l'actionariat de SALIXUS S.A.

Associés	2014		2015		2016	
	Nombre d'actions	% des parts sociales	Nombre d'actions	% des parts sociales	Nombre d'actions	% des parts sociales
Société de Participation Lixus	674 998	50%	674 998	50%	674 998	50%
Holding Essaouira Mogador	674 999	50%	674 999	50%	674 999	50%
Alliances Développement Immobilier	0	0%	1	0%	1	0%
Jamal Hamdaoui	1	0%	1	0%	0	0%
M Alami Lazrak	1	0%	1	0%	0	0%
Ahmed AMMOR	0	0%	0	0%	1	0%
Youssef Kabbaj	0	0%	0	0%	1	0%
Hind Chkili	1	0%	0	0%	0	0%
<b>Total</b>	<b>1 350 000</b>	<b>100,0%</b>	<b>1 350 000</b>	<b>100,0%</b>	<b>1 350 000</b>	<b>100,0%</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

#### II.4.4. Organes d'administration et de contrôle

##### Conseil d'administration

Les articles 14 à 19 des statuts de la Société relatifs à la composition, aux modes de convocations, aux attributions, aux fonctionnements et aux quorums du Conseil d'Administration de la Société d'Aménagement de Lixus sont conformes à la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes, modifiée et complétée par la loi n°20-05.

L'article 14 des Statuts de la Société d'Aménagement de Lixus stipule les éléments suivants en matière d'administration de la

Société :

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

Le Conseil d'Administration est présidé par M. Ahmed Ammor et se compose par ailleurs de Monsieur Youssef Kabbaj représentant de la Société de Participation Lixus et M. Amine Alami en tant que représentant de Alliances Développement Immobilier S.A.

##### Auditeur indépendant

Fidaroc est l'auditeur indépendant de SALIXUS S.A.

##### Organigramme fonctionnel

La Société d'Aménagement de Lixus S.A. est dirigée par M. Youssef Kabbaj et gérée par le personnel Alliances Développement Immobilier S.A. Des *management fees* sont facturés par Alliances Développement Immobilier à SALIXUS S.A.

##### Activité

Salixus est la société en charge du développement du projet Lixus, station touristique du Plan Azur visant à créer un pôle touristique dans la région de Larache. Le projet, offre une programmation mixte et un positionnement haut de gamme. Le projet Lixus s'étale sur un terrain d'une surface totale de 468 ha.

Le projet est actuellement en phase de réalisation.

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

Chiffres Clés (KMAD)	2014	2015	2016
Chiffre d'affaires	931	493	81 933
Capital social	135 000	135 000	135 000
Fonds propres	112 648	88 717	109 469
Endettement net	71 696	74 668	55 002
Résultat net	25 780	-23 931	20 752

Source : Liasses fiscales de la société Salixus

Au titre de l'exercice 2014, la société a enregistré un chiffre d'affaires de 0,9 MMAD correspondant à des refacturations de frais à l'une de ses filiales.

Le résultat net de 25,8 MMAD au titre de l'exercice 2014 correspond à la reprise d'une provision post achèvement. Ces dernières sont dues à un réajustement du coût de revient en fonction des données réelles d'avancement des travaux.

Au titre de l'exercice 2015, le chiffre d'affaires de la société s'établit à 0,5 MMAD et correspond à des refacturations (matériel de transport mis à la disposition des autres filiales).

Au titre de l'exercice 2016, la société a réalisé un chiffre d'affaires total de 82 MDH, lui permettant de renouer avec la rentabilité. Ainsi le résultat net de l'exercice 2016 s'est établi à près de 21 MMAD.

### **Participations**

La société est en charge du développement d'un programme d'habitat secondaire résidentiel sur le site du projet port Lixus en partenariat avec Thomas et Piron sur une superficie de 13 ha dans la station Lixus.

Suite à un croisement d'actions, Alliances Développement Immobilier a cédé sa participation dans Allixus 1 et a augmenté sa participation dans Allixus 2.

Salixus détient 100% de la société Allixus 2 qui a réalisé un programme résidentiel de 80 unités (48 villas et 32 appartements duplex). La société a vendu 3 villas et 2 duplex au cours des années 2012 et 2013.

En outre, Salixus détient 100% de la société Salixus Club qui a pour vocation la détention et l'exploitation du club house (qui a été livré).

## II.5. Allixus 2 S.A.

## II.5.1. Renseignements à caractère général

Tableau 7. Renseignements à caractère général

<b>Dénomination sociale</b>	ALLIXUS 2
<b>Siège social</b>	16, rue Ali Abderrazak - Casablanca
<b>Téléphone</b>	+212 (0) 5 22 99 34 80
<b>Fax</b>	+212 (0) 5 22 99 34 81
<b>Site internet</b>	www.alliances.co.ma
<b>Forme juridique</b>	Société Anonyme
<b>Date de constitution</b>	2009
<b>Durée de vie</b>	99 ans
<b>Object social (art. 2 des statuts)</b>	<p>La société a pour objet d'effectuer les opérations suivantes, pour son compte ou pour le compte de tiers ou par le biais de prise de participation :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ La conception, la réalisation et la commercialisation d'un ensemble de résidentiel (villas et appartements) ;</li> <li>▪ L'acquisition et la gestion, par tous moyens de droit, de tous terrains nus ou comportant des constructions à démolir et tous biens et droits mobiliers ou immobiliers ;</li> <li>▪ Effectuer sur ces terrains, toutes opérations de lotissement, y édifier toutes constructions affectées à l'habitation ou à l'usage commercial, professionnel, industriel ou administratif ;</li> <li>▪ La promotion des secteurs du tourisme et de l'immobilier par l'étude, la conception, la réalisation, la construction, la gestion de toute affaire ou société et la commercialisation directe ou indirecte de tout produit lié aux activités des secteurs sus-mentionnés ;</li> <li>▪ Exploiter l'actif social ainsi constitué par la vente, la location ou l'usage personnel des lots et des constructions ;</li> <li>▪ Prendre à l'effet de réaliser l'objet social ainsi défini, toutes participations ou tous intérêts, par voie d'apports partiels, d'apports fusions de souscription ou d'achats de titres, dans toutes sociétés existantes ou en cours de constitution ayant un objet similaire ou connexe ;</li> </ul> <p>Et plus généralement, toutes opérations se rattachant directement ou indirectement en tout ou partie à l'un ou l'autre des opérations visées ci-dessus, de manière à faciliter, favoriser ou développer l'activité de la Société ainsi que toutes participations directes ou indirectes sous quelque forme que ce soit des entreprises poursuivant des buts similaires ou connexes.</p>
<b>Exercice social</b>	L'exercice social débute le 1 <sup>er</sup> janvier et prend fin le 31 décembre
<b>Capital social (au 31/12/2016)</b>	10 000 000 DH, divisé en 100 000 parts sociales de 100 DH chacune.
<b>Lieux de consultation des documents juridiques</b>	Les documents sociaux, comptables et juridiques dont la communication est prévue par la loi et les statuts peuvent être consultés au siège social de la Société d'Aménagement de Lixus
<b>Registre du commerce</b>	204 973 – Casablanca
<b>Droit applicable</b>	Droit marocain
<b>Textes législatifs et réglementaires</b>	De par sa forme juridique, la Société est régie par le droit marocain et

**applicables à la société**

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, la société est régie par les textes suivants :

- Loi n°25-90 promulguée par le Dahir n°1-92-7 du 17 juin 1992 relative aux lotissements, groupes d'habitation et morcellements ;
- 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 ;
- Dahir du 12 août 1913 formant code des obligations et contrats, complété par la loi n°44-00 du 3 octobre 2002 relative à la vente en état futur d'achèvement ;
- Loi n°18-00 du 3 octobre 2002 relative au statut de la copropriété des immeubles bâtis ;
- Article 92 de la loi de Finances 2010 instituant des exonérations fiscales au profit des promoteurs immobiliers ;
- Article 247 de la Loi de Finances 2012, instituant de nouvelles exonérations fiscales au profit des promoteurs immobiliers ;
- Article 247 de la Loi de Finances 2013, instituant de nouvelles exonérations fiscales au profit des promoteurs immobiliers.

**Régime fiscal applicable**

Allixus 2 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, Allixus 2 a bénéficié d'avantages fiscaux accordés dans le cadre des Lois de Finances.

**Tribunal compétent en cas de litige**

Tribunal de Commerce de Casablanca

*Source : Alliances Développement Immobilier*

**II.5.2. Evolution du capital**

A la date d'établissement de la présente Note d'Information, le capital social de la Société Allixus 2 S.A. s'établit à 10 000 000 dirhams, intégralement libéré. Il est divisé en 100 000 parts sociales de 100 DH chacune.

L'évolution du capital social de Allixus 2 depuis sa création se présente comme suit :

**Tableau 8. Evolution du capital social de Allixus 2 S.A.**

Date	Nature de l'opération	Parts sociales créées	Parts sociales finales	Prix d'émission (DH)	Capital social initial (DH)	Montant de l'opération (DH)	Capital social final (DH)
28/07/2009	Constitution de la société	100 000	100 000	100	-	-	10 000 000

*Source : Alliances Développement Immobilier*

### II.5.3. Historique et structure du capital

Le tableau suivant présente l'actionnariat de Allixus 2 S.A. au 31 décembre 2016 :

**Tableau 9. Evolution de l'actionnariat Allixus 2 S.A.**

Associés	2014		2015		2016	
	Nombre d'actions	% d'actions	Nombre d'actions	% d'actions	Nombre d'actions	% d'actions
Société d'Aménagement Lixus	99 996	100%	99 996	100%	99 996	100%
Société de Participation Lixus	1	0%	1	0%	0	0%
Holding Essaouira Mogador	1	0%	1	0%	1	0%
Alliances Développement Immobilier	1	0%	1	0%	1	0%
M Alami Lazrak	1	0%	1	0%	0	0%
Ahmed AMMOR	0	0%	0	0%	1	0%
Youssef Kabbaj	0	0%	0	0%	1	0%
<b>Total</b>	<b>100 000</b>	<b>100,0%</b>	<b>100 000</b>	<b>100,0%</b>	<b>100 000</b>	<b>100,0%</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

### II.5.4. Organes d'administration et de contrôle

#### Conseil d'administration

Les articles 14 à 19 des statuts de la Société relatifs à la composition, aux modes de convocations, aux attributions, aux fonctionnements et aux quorums du Conseil d'Administration de Allixus 2 sont conformes à la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes, modifiée et complétée par la loi n°20-05.

L'article 14 des Statuts de la société Allixus 2 stipule les éléments suivants en matière d'administration de la Société :

- La Société est administrée par un Conseil d'administration composé de quatre (4) membres au moins parmi les actionnaires ;
- Les membres du Conseil d'administration sont nommés par l'Assemblée Générale Ordinaire. La durée de leurs fonctions est de 6 ans ;
- Un salarié de la Société ne peut être nommé administrateur que si son contrat de travail correspond à un emploi effectif ;
- Le nombre des administrateurs liés à la Société par contrats de travail ne peut dépasser le tiers des membres du Conseil d'Administration ;
- Les personnes morales auxquelles les fonctions d'administrateur auront été conférées seront représentées au sein du conseil par leur représentant permanent qui est soumis aux mêmes obligations et conditions et qui encourt les mêmes responsabilités civiles et pénales que s'il était administrateur en son propre nom, sans préjudice de la responsabilité solidaire de la personne morale qu'il représente.

Le Conseil d'Administration est présidé par M. Ahmed Ammor et se compose par ailleurs de Monsieur Youssef Kabbaj et de M. Amine Alami en tant que représentant de Alliances Développement Immobilier S.A.

#### Auditeur indépendant

Deloitte Audit est l'auditeur indépendant de Allixus 2 S.A.

#### Organigramme fonctionnel

La Société d'Aménagement de Lixus S.A. est dirigée par M. Youssef Kabbaj et gérée par le personnel Alliances Développement Immobilier S.A. Des *management fees* sont facturés par Alliances Développement Immobilier à Allixus 2 S.A.

## II.5.5. Activité

Les principaux agrégats financiers de la société Allixus 2 sont présentés dans le tableau ci-après :

Chiffres Clés (KMAD)	2013	2014	2015	2016
Chiffre d'affaires	10 006	-	-	45 056
Capital social	10 000	10 000	10 000	10 000
Fonds propres	6 476	5 064	4 310	-8 003
Endettement net	-	-	-	-
Résultat net	-92	-1 412	-754	-12 314

Source : Liasses fiscales de la société Allixus 2

La société Allixus 2 a pour objet la prise de participations minoritaires dans des projets de développement et l'accompagnement de partenaires.

Le chiffre d'affaires de la société Allixus 2 s'élève à 10,0 MMAD en 2013 et correspond à la Livraison de 2 villas et 1 duplex.

La société Allixus 2 n'a réalisé aucune Livraison au cours des exercices 2014 et 2015.

Au titre de l'exercice 2016, la société a procédé à la Livraison de 27 duplex pour un chiffre d'affaires de 45 MDH.

## II.6. Remal Morocco Hospitality

### II.6.1. Renseignements à caractère général

**Tableau 10. Renseignements à caractère général**

<b>Dénomination sociale</b>	Remal Morocco Hospitality SAS
<b>Siège social</b>	16, rue Ali Abderrazak - Casablanca
<b>Téléphone</b>	+212 (0) 5 22 99 34 80
<b>Fax</b>	+212 (0) 5 22 99 34 81
<b>Site internet</b>	www.alliances.co.ma
<b>Forme juridique</b>	Société Anonyme
<b>Date de constitution</b>	2008
<b>Durée de vie</b>	99 ans
<b>Object social (art. 2 des statuts)</b>	<p>La société a pour objet sur l'ensemble du territoire du Royaume du Maroc toutes opérations se rapportant directement ou indirectement à :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ La réalisation, le développement, l'acquisition et la gestion d'actifs dans le domaine de l'hôtellerie et du tourisme au Maroc ;</li> <li>▪ La participation de la société à toutes entreprises ou sociétés, créées ou à créer, et ce par tous moyens, notamment par voie d'apport, de souscription ou d'achat d'actions ou de parts sociales, de fusion, alliances, société en participation ou groupement économique.</li> </ul> <p>Et plus généralement, toutes opérations de quelque nature qu'elles soient, économiques ou juridiques, financières, civiles ou commerciales, pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'objet social ou à tous objets similaires, connexes ou complémentaires susceptibles d'en faciliter le développement ou la réalisation, la Société peut à ce titre prendre toutes participations ou tous intérêts dans toutes sociétés et entreprises dont l'activité serait de nature à faciliter la réalisation de son objet social.</p>
<b>Exercice social</b>	L'exercice social débute le 1 <sup>er</sup> janvier et prend fin le 31 décembre
<b>Capital social (au 31/12/2016)</b>	93 900 000 DH, divisé en 939 000 parts sociales de 100 DH chacune.

<b>Lieux de consultation des documents juridiques</b>	Les documents sociaux, comptables et juridiques dont la communication est prévue par la loi et les statuts peuvent être consultés au siège social de la Société Remal Morocco Hospitality
<b>Registre du commerce</b>	181 443 – Casablanca
<b>Droit applicable</b>	Droit marocain
<b>Textes législatifs et réglementaires applicables à la société</b>	<p>De par sa forme juridique, 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.</p> <p>De par son activité, la société est régie par les textes suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Loi n°25-90 promulguée par le Dahir n°1-92-7 du 17 juin 1992 relative aux lotissements, groupes d'habitation et morcellements ;</li> <li>▪ 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 ;</li> <li>▪ 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 ;</li> <li>▪ Loi n°18-00 du 3 octobre 2002 relative au statut de la copropriété des immeubles bâtis ;</li> <li>▪ Article 92 de la loi de Finances 2010 instituant des exonérations fiscales au profit des promoteurs immobiliers ;</li> <li>▪ Article 247 de la Loi de Finances 2012, instituant de nouvelles exonérations fiscales au profit des promoteurs immobiliers ;</li> <li>▪ Article 247 de la Loi de Finances 2013, instituant de nouvelles exonérations fiscales au profit des promoteurs immobiliers.</li> </ul>
<b>Régime fiscal applicable</b>	Remal Morocco Hospitality 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, Remal Morocco Hospitality bénéficie d'avantages fiscaux accordés dans le cadre des Lois de Finances.
<b>Tribunal compétent en cas de litige</b>	Tribunal de Commerce de Casablanca

Source : Alliances Développement Immobilier

## II.6.2. Evolution du capital

A la date d'établissement de la présente Note d'Information, le capital social de la Société Remal Morocco Hospitality s'établit à 93 900 000 dirhams, intégralement libéré. Il est divisé en 939 000 parts sociales de 100 DH chacune.

L'évolution du capital social de la Société Remal Morocco Hospitality depuis sa création se présente comme suit :

**Tableau 11. Evolution du capital social de Remal Morocco Hospitality**

Date	Nature de l'opération	Parts sociales créées	Parts sociales finales	Prix d'émission (DH)	Capital social initial (DH)	Montant de l'opération (DH)	Capital social final (DH)
31/03/2008	Constitution de la société	2 000	2 000	100	-	-	2 000 000
28/07/2008	Augmentation capital	100 000	102 000	1 000	2 000 000	100 000 000	102 000 000
07/05/2012	Réduction capital	-	-	-	-	-	93 900 000

Source : Alliances Développement Immobilier

### II.6.3. Historique et structure du capital

Le tableau suivant présente l'actionnariat de la Société Remal Morocco Hospitality au 31 décembre 2016 :

**Tableau 12. Evolution de l'actionnariat de Remal Morocco Hospitality**

Associés	2014		2015		2016	
	Nombre d'actions	% des parts sociales	Nombre d'actions	% des parts sociales	Nombre d'actions	% des parts sociales
Société d'Aménagement Lixus	93 899	100%	93 899	100%	93 899	100%
Holding Essaouira Mogador	1	0%	1	0%	1	0%
<b>Total</b>	<b>93 900</b>	<b>100,0%</b>	<b>93 900</b>	<b>100,0%</b>	<b>93 900</b>	<b>100,0%</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

### II.6.4. Organes d'administration et de contrôle

#### Conseil d'administration

L'article 12 des Statuts de la société Remal Morocco Hospitality stipule les éléments suivants en matière d'administration de la Société :

- La Société est administrée par un Conseil d'administration composé de trois (3) membres parmi les actionnaires ;
- La durée de leurs fonctions est de 5 ans ;
- Les administrateurs peuvent démissionner sans avoir à justifier leur décision sous réserve de respecter un préavis de trois mois ;
- Le Conseil d'Administration disposera des pouvoirs qui leur seront délégués par les associés, à l'exception des décisions listées à l'article 436 de la loi 17-95.

Le Conseil d'Administration est présidé par M. Youssef Kabbaj.

#### Auditeur indépendant

Fidaroc est l'auditeur indépendant de Remal Morocco Hospitality.

#### Organigramme fonctionnel

La Société Remal Morocco Hospitality est dirigée par M. Youssef Kabbaj et gérée par le personnel Alliances Développement Immobilier S.A. Des management fees sont facturés par Alliances Développement Immobilier à Remal Morocco Hospitality.

### II.6.5. Activité

Remal Morocco Hospitality détient un terrain destiné à développer un projet résidentiel sur le site Lixus.

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

Chiffres Clés (KMAD)	2013	2014	2015	2016
Chiffre d'affaires	-	-	-	-
Capital social	93 900	93 900	93 900	93 900
Fonds propres	78 334	78 279	78 151	78 063
Endettement net	-	-	31	-
Résultat net	-55	-54	-128	-88

Source : Liasses fiscales de la société Remal Morocco Hospitality

## II.7. Activité du Groupe Alliances Développement Immobilier

### II.7.1. Historique du Groupe

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

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

Les différentes sociétés de projets ont été créées en fonction du segment de marché sur lequel chacune opère, et en fonction du modèle de partenariat conclu. Les filiales de services ont été créées pour répondre à une attente du marché (exemple Algest), et pour fournir des prestations aux filiales projets (exemple Alvi en ce qui concerne le pôle résidentiel et golfique). Les filiales de construction ont permis quant à elles de se spécialiser dans les métiers du BTP, faisant d'Alliances un partenaire des grands chantiers du Royaume.

En 2012, le groupe a procédé à l'émission d'obligations remboursables en actions pour un montant de 1 Mrd MAD dans le cadre du financement du plan de développement du groupe.

En 2013, Alliances a entamé son développement en Afrique Sub-saharienne, mettant pied en Côte d'Ivoire et au Sénégal.

En 2014, le groupe a actualisé sa structure organisationnelle. ADI joue désormais le rôle d'une holding disposant de fonctions stratégiques avec des filiales intégrées au sein de pôles qui disposent d'une autonomie de gestion et des équipes techniques, commerciales et financières propres.

D'autres changements ont été apportés au niveau des pôles existants, notamment le regroupement des pôles résidentiel et golfique en un unique pôle de promotion immobilière de haut standing, réunis depuis 2014 sous la marque « Alliances Créations ».

En 2014, le groupe a procédé à une augmentation de capital au profit de la Société Financière Internationale, d'un montant de 207,7 MMAD.

En février 2015, Alliances Développement Immobilier a réalisé une émission obligataire d'un montant de 1 Mrds MAD ayant pour objectif de se substituer à l'emprunt obligataire émis par la société du 5 mars 2010 et arrivant à échéance le 5 mars 2015.

En Aout 2015, le Groupe a procédé à l'émission d'un emprunt obligataire remboursable en actions de 1 000 000 000 MAD dont la souscription est réservée aux porteurs des obligations remboursables en actions émises par la société en 2012. Le montant global des souscriptions s'est élevé à 996 600 000 MAD.

Suite aux difficultés financières rencontrées par le Groupe Alliances, ce dernier a concentré ses efforts sur l'élaboration d'un plan stratégique adapté aux mutations de la conjoncture visant à renforcer ses fondamentaux et à assainir sa situation financière. Ce plan a pour but de désendetter le groupe et à accroître sa liquidité, en vue de permettre à Alliances Développement Immobilier de poursuivre dans des conditions satisfaisantes le développement de ses projets.

Compte tenu des difficultés financières des sociétés EMT Leverage, EMT Route, EMT Bâtiment et EMT une procédure de règlement amiable a été ouverte le 13 avril 2015 à la demande des dirigeants de EMT Leverage, EMT Routes, EMT Bâtiment et EMT conformément aux articles 550 et suivants du code de commerce. Dans le cadre de cette procédure, Monsieur Abderrahim LAHJOUI a été désigné comme conciliateur avec pour mission de favoriser le fonctionnement de l'entreprise et de rechercher la conclusion d'un accord avec les créanciers.

Il est à noter que le 13 août 2015, la période de conciliation amiable a pris fin. M. LAHJOUI en sa qualité de conciliateur a rencontré le Président du Tribunal de Commerce de Casablanca afin de lui rendre compte de sa mission. Suite à cette entrevue le Président du Tribunal du Commerce de Casablanca a décidé de mettre en liquidation judiciaire les sociétés EMT, EMT Bâtiment et EMT Routes. Cette procédure traduit la volonté du groupe d'assainir sa situation financière et de se recentrer sur son cœur de métier à savoir la promotion immobilière. Le Groupe Alliances se retire ainsi du métier de la construction.

## Historique de Alliances Développement Immobilier

13 juin 1994	Création de la société Alliances Développement Immobilier.
1996	Signature d'une convention de MOD pour la réalisation de l'ensemble Bouznika Bay.
1997	Signature d'une convention de MOD pour la réalisation de Tanger Free Zone et le parc industriel SAPINO ; Construction du nouveau siège situé à Casablanca, 16 rue Ali Abderrazak.
1998	Signature d'une convention MOD avec le groupe ACCOR.
1999	Signature d'un contrat d'exclusivité pour la MOD avec le groupe ACCOR ; Création d'ALVI, en partenariat avec Vivendi, ayant pour objet initial d'assurer l'étape de développement (sélection du foncier, conseil, etc.) avant de s'orienter vers la commercialisation après le désengagement de Vivendi. ALVI est actuellement la filiale dédiée à la commercialisation des projets immobiliers pour le compte du groupe.
2000	Création d'Altag, première filiale projet de promotion immobilière avec un tour de table d'institutionnels (ALLIANCES DÉVELOPPEMENT IMMOBILIER, CFG, MAMDA-MCMA) dédiée au développement d'un projet à Taghazout.
2001	Signature d'un contrat MOD avec Club Med pour la réalisation du village Palmeraie Marrakech ; Réorientation de l'activité MOD vers des projets structurants clés en main.
2003	Décision stratégique de diversification de l'activité vers la promotion immobilière ; Création par ADI de ALGEST, filiale spécialisée dans la gestion locative et para hôtelière.
2005	Démarrage de projets d'immobilier résidentiel Al Qantara portés par la société Altag, et Atlas Nakhil porté par la société Atlas Nakhil ; Signature d'une convention d'investissement avec l'Etat et EHC Maroc pour le développement d'un projet d'hôtel Palace Four Seasons à Marrakech. Cette filiale était détenue à cette date à 50% par le groupe Alliances Développement Immobilier et 50% par EHC (European Hotel Corporation), groupe anglais d'investissement hôtelier ; Acquisition de l'hôtel Mercure à Ouarzazate ; Signature d'une convention d'investissement avec l'Etat pour le développement du premier projet de Resorts Golfs AL MAADEN.
2006	Création par ADI de la filiale dédiée à l'Habitat Social et Intermédiaire, Alliances Habitat Economique. Cette filiale a changé de dénomination sociale : ALLIANCES DARNA ; Ouverture du capital à hauteur de 78% de EHC Maroc à Kingdom Hotels Investments, détenue majoritairement par le prince Waleed Bin Talal. Alliances Développement Immobilier a détenu jusqu'en 2009, 11% du capital de EHC Maroc.
2007	Signature d'une convention d'investissement avec l'Etat pour le développement du deuxième projet de Resorts Golfs AKENZA ; Signature d'une convention d'investissement avec l'Etat et Alliances Darna pour le développement de plusieurs projets de logements sociaux ; Développement d'un projet touristique d'un village de vacances TUI de 3 000 lits à Marrakech.

2008

Placement privé : ouverture du capital d'Alliances Développement Immobilier à des institutionnels nationaux et internationaux ;

Introduction en bourse par cession de 16,5% et augmentation de 10% du capital ;

Acquisition de 50% de Al Maaden et de 50% de Akenza portant à 100% la participation d'Alliances Développement Immobilier dans ces deux projets à Marrakech ;

Prise de participation à hauteur de 50% dans Salixus (Larache) ;

Accord de partenariat pour le développement du projet « les Arènes » avec le Crédit du Maroc (Casablanca) ;

Réalisation de Lucien Barrière (Marrakech), Ibis Essaouira et Suite hôtel Marrakech ;

Signature de contrats avec Somed pour la réalisation d'unités hôtelières (Barcelo à Fès, et Raffles à Marrakech).

2009

Participation à la création du fonds hôtelier et résidentiel ALHIF (Alliances Hospitality Investment Fund), pour investir dans des projets mixtes, comprenant des composantes résidentielles bénéficiant de l'expertise d'un promoteur immobilier et des composantes hôtelières adossées à des opérateurs de renommée internationale ;

Sélection du groupe Alliances Développement Immobilier pour la réalisation du programme d'aménagement intégré de la zone Sindibad de Casablanca sur une période de six années et pour l'exploitation de son parc d'attraction pour une période de 20 ans ;

Sélection du groupe Alliances Développement Immobilier en tant qu'investisseur pour l'aménagement et le développement de la Nouvelle Zone Touristique Intégrée de Tifnit à travers la société Tifalint ;

Augmentation de la participation de ADI dans la société Salixus à 72,1%, à travers le rachat de PIRON MAROC HOLDING, détenant 67% de Holding Essaouira Mogador, qui elle-même détient 33% de Salixus. ;

Programmes de rachat d'actions ADI du 17 février 2009 au 17 août 2010 ;

Accord de partenariat avec Benchmark International : création de la société Benchmark Alliances pour le développement de résidences très haut standing à Casablanca ;

Acquisition de 54% de EMT et 69% de EMT Levage ;

Lancement des projets M'deq, Bab Sebta, Mehdiya, dans l'habitat social et intermédiaire ;

Ouverture de la première tranche du Resort Golfique Al Maaden ;

Création de la Fondation Alliances pour le développement durable.

2010

Restructuration du pôle d'habitat social et intermédiaire en regroupant l'ensemble des filiales d'habitat social au sein de l'entité Alliances Darna ;

Lancement d'un programme de 110 000 logements sociaux à 250 KMAD HT dans le cadre de la Loi de Finances 2010 ;

Renforcement de l'assiette foncière du Groupe Alliances Développement Immobilier dans l'habitat social et intermédiaire principalement sur l'axe Casablanca - Rabat. Les projets de Hay Hassani, Sidi Bernoussi et Errahma, situés à Casablanca, ont été mis en commercialisation en 2010 ;

Acquisition de terrains à Casablanca et à Rabat en vue du développement de projets résidentiels de haut standing :

- Projet Espaces des Arts Yacoub El Mansour : terrain de 0,42 ha en vue du développement d'un projet de haut standing mixte résidentiel et tertiaire de 21.000 m<sup>2</sup>, situé sur le boulevard Yacoub El Mansour à Casablanca ;
- Projet Allées Marines : terrain de 1,7 ha afin de développer un projet haut standing de 132 appartements, situé à Aïn Diab (Casablanca) ;
- Projet Agdal - Résidence Clos des Pins : terrain de près de 1 ha en vue du développement de 261 appartements ainsi qu'une composante tertiaire, en plein cœur du quartier de l'Agdal à Rabat.

Consolidation de la participation d'Alliances Développement Immobilier à 100% dans la station Port Lixus ;

Création de la société EMT Bâtiment au sein du pôle Construction, afin de développer l'activité de construction de résidentiel et hôtelier. Les premiers contrats ont été signés avec des grands opérateurs nationaux et concernent la construction de deux hôtels pour le

	<p>compte d'un fonds marocain d'investissement hôtelier, non affilié au groupe Alliances Développement Immobilier ;</p> <p>Livraison de l'hôtel Ibis Tanger pour le compte d'Alliances Développement Immobilier ;</p> <p>Création de la société Sindibad Beach Resort pour l'aménagement intégré de la zone Sindibad de Casablanca. La participation d'Alliances Développement Immobilier dans le projet passe de 25% à 50% ;</p> <p>Sélection du groupe, suite à un appel d'offres, au sein d'un Consortium en charge de la réalisation du projet touristique de Taghazout lancé dans le cadre de la Vision Tourisme 2020 ;</p> <p>Emission d'obligations ordinaires et d'obligations convertibles pour un montant de 1 Mrd MAD dans le cadre du financement du plan de développement du Groupe.</p>
2011	<p>Réorganisation des pôles d'activité existants en cinq pôles :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Le pôle Habitat Social et Intermédiaire ;</li> <li>▪ Le pôle Resorts Golfiques, Résidentiel et Tertiaire ;</li> <li>▪ Le pôle Sociétés de Services ;</li> <li>▪ Le pôle Construction ;</li> <li>▪ Le pôle Exploitation Hôtelière.</li> </ul> <p>Conclusion d'une convention-cadre avec la fondation Mohammed VI pour l'ouverture aux 344 000 adhérents de la fondation l'accès à des conditions préférentielles à l'ensemble des produits du groupe ;</p> <p>Signature d'une convention avec l'Office National des Chemins de Fer (ONCF) permettant aux 8 200 collaborateurs de l'ONCF de bénéficier de l'ensemble des offres du groupe à des conditions préférentielles ;</p> <p>Inauguration de 2 show-room à Paris destinés à la commercialisation des produits golfiques et resorts, et à la promotion de ses logements sociaux et intermédiaires envers les marocains résidents à l'étranger.</p> <p>Emission d'obligations pour un montant de 1 Mrd MAD dans la cadre du financement du plan de développement du Groupe.</p>
2012	<p>Inauguration d'un show-room à Rabat destiné à la commercialisation des produits haut standing ;</p> <p>Lancement du projet immobilier haut standing à Rabat « Les Terrasses Dar Essalam » ;</p> <p>Inauguration du projet Parc Errahma relatif aux logements sociaux à Dar Bouazza ;</p> <p>Dans la volonté de consolider son partenariat stratégique, cession au Régime Collectif d'Allocation de Retraites (RCAR) de 6,97% du capital d'Alliances Darna, filiale exclusive d'ADI ;</p> <p>Emission d'obligations remboursables en actions pour un montant de 1 Mrd MAD dans le cadre du financement du plan de développement du groupe. Le produit de l'émission est destiné à sécuriser les besoins en fonds propres du groupe.</p>
2013	<p>Augmentation de capital par conversion optionnelle des dividendes 2012 par la création de 141 376 actions nouvelles qui porte le capital social à 1 224 137 600 MAD ;</p> <p>Signature d'une convention avec la Côte d'Ivoire portant sur la réalisation de 10 000 logements sociaux et 4 000 logements moyens et haut standing ;</p> <p>Signature d'un protocole d'accord avec l'Etat Congolais portant sur la réalisation d'un programme de construction de logements dans la commune de Kintélé consistant en 3 250 unités comprenant 2 848 logements et 402 lots de terrains ;</p> <p>Signature d'un protocole d'accord pour l'aménagement d'un pôle urbain d'environ 500 hectares à réaliser en 4 phases dans la région de Dakar ;</p> <p>Signature d'un accord de partenariat entre Alliances Développement Immobilier, CDG et le FMDT pour le développement de la Station Touristique de Lixus.</p>

2014	<p>Refonte de l'identité visuelle d'Alliances, à l'occasion des 20 ans du groupe ;</p> <p>Mise en place d'une nouvelle organisation basée sur :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Une structuration autour de trois pôles : <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Habitat Social et Intermédiaire.</li> <li>✓ Resorts Golfiques, Résidentiel, Tertiaire, Touristique, Hôtelier et Services ;</li> <li>✓ Construction.</li> </ul> </li> <li>▪ Un pilotage par un comité exécutif ;</li> </ul> <p>Augmentation de capital de la SFI d'un montant de 207,7 MMAD (prime d'émission incluse) ;</p> <p>Lancement des travaux du projet Akwaba en Côte d'Ivoire ;</p> <p>Signature d'un projet prévoyant la réalisation de huit centres hospitaliers et 800 logements sociaux au Cameroun, dans le cadre du Plan d'Urgence pour la Relance de la Croissance.</p>
2015	<p>Emission d'obligations ordinaires pour un montant de 1 Mrd MAD ayant pour vocation à se substituer à l'emprunt obligataire de même montant émis en mars 2010 ;</p> <p>Le Groupe a mis en place un plan de restructuration visant à réduire l'endettement financier, à améliorer la liquidité et à baisser significativement le poids des frais financiers ;</p> <p>Compte tenu des difficultés financières des sociétés EMT Levage, EMT Route, EMT Bâtiment et EMT une procédure de règlement amiable a été ouverte le 13 avril 2015 à la demande des dirigeants de EMT Levage, EMT Routes, EMT Bâtiment et EMT conformément aux articles 550 et suivants du code de commerce. Dans le cadre de cette procédure, Monsieur Abderrahim LAHJOUJI a été désigné comme conciliateur avec pour mission de favoriser le fonctionnement de l'entreprise et de rechercher la conclusion d'un accord avec les créanciers.</p> <p>A fin aout 2015, Alliances Développement immobilier a procédé à une augmentation de capital (3 400 000 MAD) en convertissant les Obligations Remboursables en Actions émises en 2012 et qui n'ont pas été apporté lors de l'opération ORA 2015.</p> <p>Le groupe a procédé à la cession des trois filiales suivantes : Akilam, Ramical et Ryad Al Nour. Il s'agit de la cession de participation non stratégiques intervenues dans le cadre de la restructuration du Groupe qui avaient pour but de soit disposer d'argent frais soit de réduire la dette.</p> <p>Le groupe a procédé à la cession de sa participation dans la SAPST.</p> <p>Recentrage sur le cœur de métier du Groupe par l'adoption d'une nouvelle organisation basée sur une approche métier et calquée sur la chaîne de valeur (immobilier/développement, technique/réalisation, commercial/vente). Cette organisation est centrée sur un fonctionnement en mode projet en créant une fonction chargée de piloter le montage et la gestion des opérations de promotion immobilière, de la conception au parfait achèvement.</p> <p>Démarrage des Livraisons au niveau du Projet Villas des Près à Dar Bouazza (Tranche I)</p> <p>Démarrage des Livraisons au niveau du Projet de Sidi Allal Al Bahraoui (Alliances Darna)</p>
2016	<p>Le groupe a mené avec succès plusieurs actions auprès de ses partenaires afin de réduire son endettement financier.</p> <p>De plus, plusieurs protocoles d'accord, en cours d'exécution, ont été signés avec les banques partenaires du Groupe, lui permettant de réduire son endettement bancaire grâce à des cessions d'actifs.</p> <p>Concernant sa dette privée, le Groupe a également initié un programme de rachat de cette dette, par la cession d'actifs en vue de réduire son encours.</p> <p>Mise en place d'un nouveau mode de Gouvernance basé sur 5 organes clés : Le Conseil d'Administration, le Comité d'Audit, le Comité des Nominations et Rémunérations, le Comité Exécutif et le Comité d'Investissement.</p> <p>Monsieur Ahmed Ammor intègre le Groupe Alliances Développement Immobilier en tant</p>

que Directeur général

Suite au non aboutissement de la procédure de règlement amiable, les dirigeants des sociétés de construction ont demandé la liquidation judiciaire pour EMT Bâtiment et EMT Routes et le redressement judiciaire pour EMT. Au premier trimestre 2016, le tribunal de commerce de Casablanca a prononcé la liquidation judiciaire des trois sociétés.

En avril 2016, le Groupe a procédé à la cession de sa participation dans la société ALHIF Management. Il s'agit de cession de participation non stratégiques intervenues dans le cadre de la restructuration du Groupe qui avait pour but de soit disposer d'argent frais soit pour réduire la dette.

En juin 2016, le Groupe a procédé à la cession de sa participation dans les sociétés Sindibad Beach Resort, Sindibad Holding et Sindipark, sociétés en charge du développement du projet Sindibad à Casablanca.

Démarrage des Livraisons du projet Villas des Près à Dar Bouazza (Tranche II).

Démarrage des Livraisons du projet Terrasses Dar Essalam.

Cession par Alliances Darna de sa part dans Alliances Côte d'Ivoire à ADI, qui devient actionnaire à hauteur de 99,5%.

Démarrage des Livraisons des projets Errahma II et Louizia (Alliances Darna).

**2017**

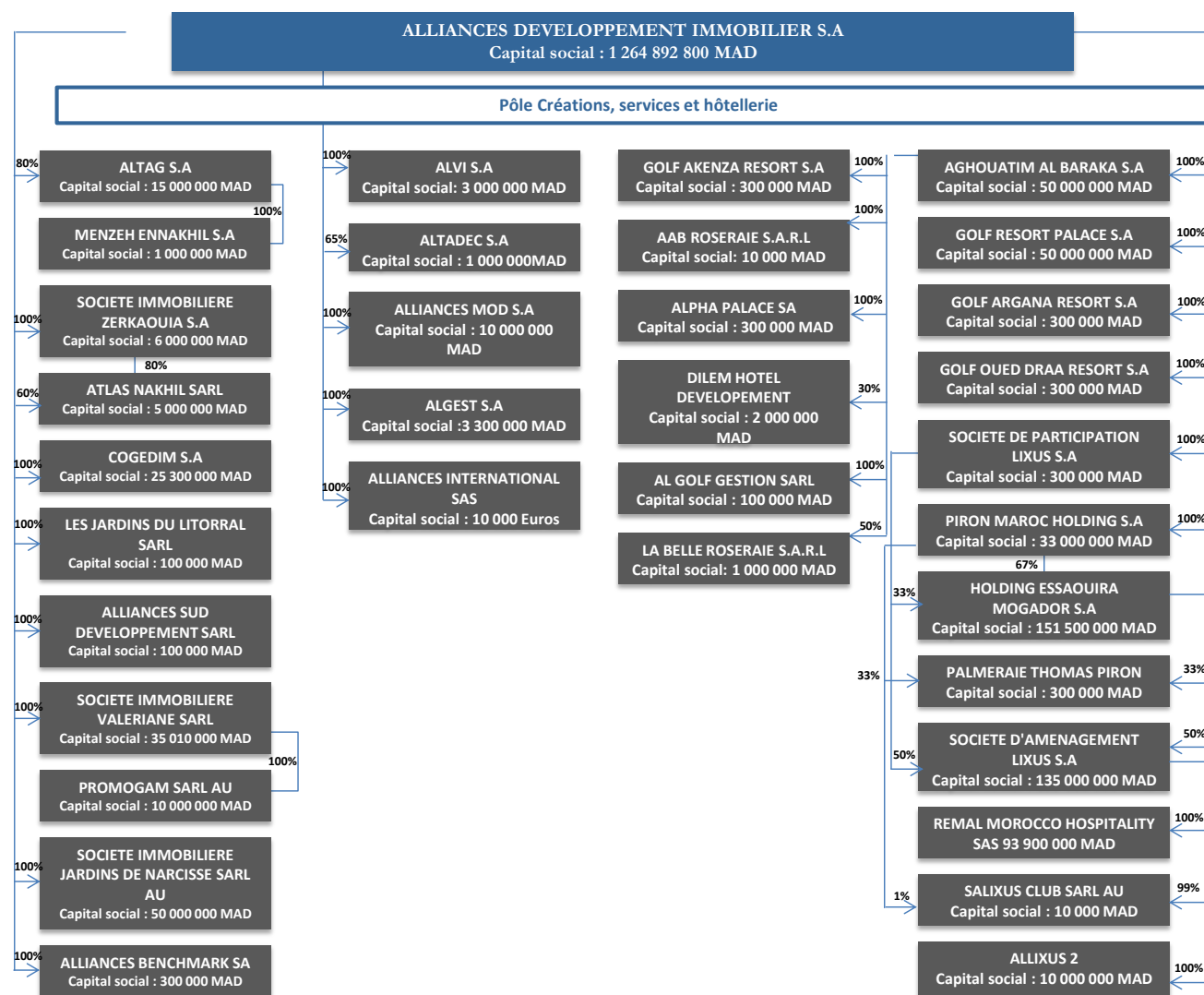
Poursuite des efforts de restructuration financière du Groupe (dette bancaire et privée) au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2017.

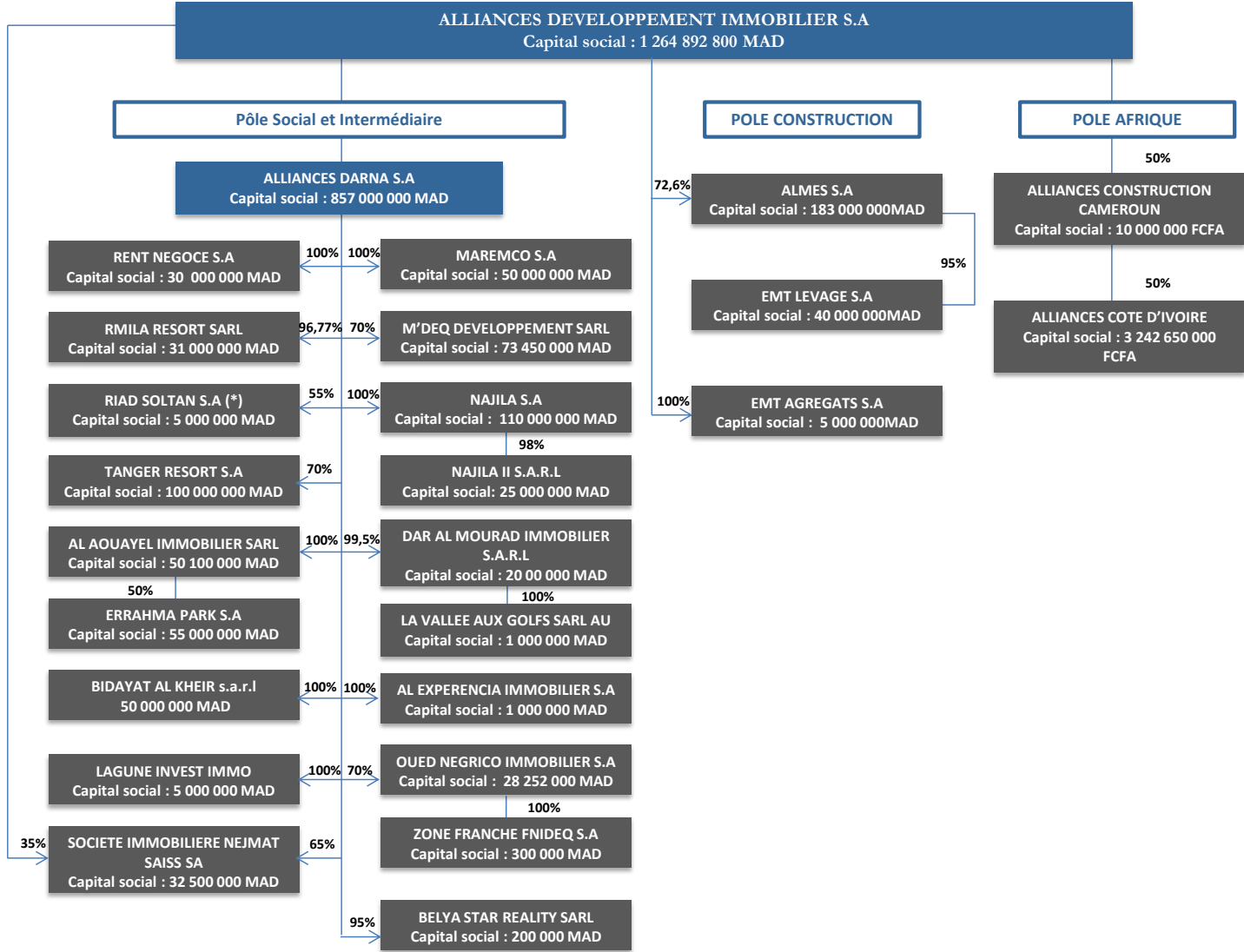
En vue de réduire d'avantage sa dette privée le Groupe a lancé une phase II de restructuration de sa dette privée.

Reprise de l'activité du Golf Lixus et ouverture d'un hôtel sur le site.

*Source : Alliances Développement Immobilier*

II.7.2. Organigramme du groupe Alliances Développement Immobilier au 30/06/2017





(\*) Il est à noter que le processus de désengagement de l'actionnaire minoritaire Le Jardin des Clématites du capital de la société Riad Soltan est en cours

### II.7.3. Assemblée 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 Alliances Développement Immobilier sont conformes à la Loi n°17-95.

#### i. Mode de convocation

L'article 21 des statuts d'Alliances Développement Immobilier stipule que l'Assemblée Générale est convoquée par le Conseil d'Administration. A défaut, elle peut être également convoquée par :

- Les Commissaires aux Comptes, qui ne peuvent y procéder qu'après avoir vainement requis sa convocation par le Conseil d'Administration ;
- 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 liquidateurs en cas de dissolution de la société et pendant la période de liquidation.

Les convocations sont faites trente jours au moins avant la réunion de l'Assemblée des actionnaires par un avis inséré dans un journal d'annonces légales et au Bulletin Officiel.

#### ii. Conditions d'admission

Tout actionnaire possédant au moins dix actions a le droit d'assister aux Assemblées Générales. L'article 23 prévoit que tout actionnaire peut se faire représenter par un autre actionnaire, par son conjoint, ou par un ascendant ou descendant.

#### iii. Mandat de représentation

L'article 11 des statuts d'Alliances Développement Immobilier stipule qu'une personne morale peut être nommée Administrateur. Lors de sa nomination, elle est tenue de désigner un représentant permanent qui est soumis aux mêmes conditions et obligations et qui encourt les mêmes responsabilités civile et pénale que s'il était Administrateur en son propre nom sans préjudice de la responsabilité solidaire de la personne morale qu'il représente.

Si la personne morale révoque le mandat de son représentant permanent, elle est tenue de notifier sans délai à la société, par lettre recommandée, cette révocation ainsi que l'identité de son nouveau représentant permanent. Il en est de même en cas de décès ou de démission de ce dernier.

#### iv. Quorum, pouvoirs et délibérations

L'Assemblée Générale Ordinaire prend toutes les décisions autres que celles induisant une modification des statuts dans toutes leurs dispositions.

L'article 28 des statuts de la société stipule que l'Assemblée Générale Ordinaire ne délibère valablement sur première convocation que si les actionnaires présents ou représentés possèdent au moins le quart des actions ayant le droit de vote. Sur deuxième convocation, aucun quorum n'est requis.

Elle statue à la majorité des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés.

L'Assemblée Générale Extraordinaire est seule habilitée à modifier les statuts dans toutes leurs dispositions.

Elle ne délibère valablement que si les actionnaires présents ou représentés possèdent au moins, sur première convocation, la moitié, et sur la deuxième convocation, le quart des actions ayant le droit de vote. A défaut de ce dernier quorum, la deuxième Assemblée peut être prorogée à une date postérieure de deux mois au plus à celle à laquelle elle avait été convoquée.

Elle statue à la majorité des deux tiers des voix des actionnaires présents ou représentés.

II.7.5. Organes d'administration

**Conseil d'administration**

Les articles 11 à 19 des statuts de la Société relatifs à la composition, aux modes de convocations, aux attributions, aux fonctionnements et aux quorums du Conseil d'Administration sont conformes à la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes, modifiée et complétée par la loi n°20-05.

L'article 11 des Statuts de Alliances Développement Immobilier stipule les éléments suivants en matière d'administration de la Société :

- La Société est administrée par un Conseil d'administration composé de neuf (9) membres au moins parmi les actionnaires ;
- Les membres du Conseil d'administration sont nommés par l'Assemblée Générale Ordinaire. La durée de leurs fonctions est de 6 ans ;
- Un salarié de la Société ne peut être nommé administrateur que si son contrat de travail correspond à un emploi effectif. ;
- Le nombre des administrateurs liés à la Société par contrats de travail ne peut dépasser le tiers des membres du Conseil d'Administration ;
- Une personne morale peut être nommée Administrateur. Lors de sa nomination, elle est tenue de désigner un représentant permanent qui est soumis aux mêmes conditions et obligations et qui encourt les mêmes responsabilités civile et pénale que s'il était Administrateur en son propre nom, sans préjudice de la responsabilité solidaire de la personne morale qu'il représente
- Le Conseil d'Administration est présidé par M. Mohammed Alami LAZRAQ et se compose par ailleurs de Monsieur Ahmed AMMOR en tant qu'administrateur Directeur Général ainsi que sept autres administrateurs dont 4 sont indépendants.

La composition du Conseil d'Administration d'Alliances Développement Immobilier au 30/06/2017 se décline comme suit :

Membres du Conseil d'Administration	Fonction actuelle	Date de nomination ou de renouvellement	Date d'expiration du mandat	Lien de parenté avec le Président
M. Mohammed Alami LAZRAQ	Président du Conseil	AGO 21/06/2012	AGOA 2018 appelée à statuer sur les comptes 31/12/2017	Lui-même
M. Ahmed AMMOR	Administrateur Directeur Général	AGO 30/06/2016)	AGOA 2021 appelée à statuer sur les comptes 31/12/2020	Aucun
M. Otmane LAZRAQ	Administrateur	AGO 30/06/2016	AGOA 2018 appelée à statuer sur les comptes 31/12/2017	Fils
M. Marc LAMY	Administrateur (Indépendant)	AGM 24/07/2015	AGOA 2020 appelée à statuer sur les comptes 31/12/2019	Aucun
M. Bertrand JULIEN LAFERRIERE	Administrateur (Indépendant)	AGM 24/07/2015	AGOA 2020 appelée à statuer sur les comptes 31/12/2019	Aucun
M. Mustafa NAFKHA LAZRAQ	Administrateur	AGM 29/06/2017	AGOA 2023 appelée à statuer sur les comptes 31/12/2022	Frère

M. Barbara KORENIOUGUINE	Administrateur (Indépendant)	AGO 24/11/2016	AGOA 2020 appelée à statuer sur les comptes 31/12/2019	Aucun
M. Younes SEBTI	Administrateur	AGO 25/06/2014	AGOA 2020 appelée à statuer sur les comptes 31/12/2019	Aucun
Dounia TAARJI	Administrateur (Indépendant)	AGO 24/11/2016	AGOA 2020 appelée à statuer sur les comptes 31/12/2019	Aucun

Source : Alliances Développement Immobilier

Le Conseil d'Administration est présidé par M. Mohamed Alami NAFAKH LAZRAQ, Président du Conseil d'Administration d'Alliances Développement Immobilier. Il est également composé de M. Mohamed Mustafa NAFAKH LAZRAQ et M. Othmane NAFAKH LAZRAQ de deux administrateurs issus du management de la Société de Mme Barbara Koreniouguine en remplacement de M Ahmed AMLOUL et Mme Dounia Taaraji en remplacement de M Jamal HAMDAOUI et de M. Marc Gérard Danier LAMY et M. Bertrand Marie Alexis JULIEN-LAFERRIERE en remplacement de la CIMR et de la MAMDA ayant démissionné de leurs fonctions d'administrateur courant 2015.

#### II.7.6. Fonctionnement du Conseil d'Administration

##### i. Actions de garantie

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

##### ii. Allocations du Conseil

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

Il peut être alloué par le Conseil des rémunérations exceptionnelles pour les missions et les mandats qui leur sont confiés à titre spécial et temporaire.

##### iii. Réunions du Conseil

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

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

##### iv. Quorum, majorité et procès-verbaux

Le Conseil d'Administration ne délibère valablement que si la moitié au moins de ses membres sont présents. Un Administrateur peut donner mandat à un autre Administrateur de le représenter à une séance du Conseil. Chaque Administrateur ne peut disposer au cours d'une même séance, que d'une seule procuration.

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

Les délibérations du Conseil d'Administration sont constatées par des procès-verbaux établis par le secrétaire du Conseil sous l'autorité du Président et signés par ce dernier et par au moins un Administrateur. En cas d'empêchement du Président, le procès-verbal est signé par deux Administrateurs au moins.

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

v. **Durée de fonction des administrateurs**

La durée des fonctions des administrateurs est de 6 années.

vi. **Pouvoirs du Conseil**

Le Conseil d'Administration est investi des pouvoirs les plus étendus pour prendre en toutes circonstances, au nom de la société, toutes les décisions concourant à la réalisation de l'objet social et pour faire ou autoriser tout acte de gestion et de disposition, et ce, sous réserve des pouvoirs attribués par la Loi aux assemblées d'actionnaires.

II.7.7. **Organes de direction**

i. **Direction de la Société**

L'article 16 des statuts d'Alliances Développement Immobilier stipule que la direction générale de la Société est assumée 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 qui prend le titre de Directeur général.

Le choix entre ces deux modalités d'exercice de la direction générale est effectué par le Conseil. La délibération du Conseil relative au choix de la modalité d'exercice de la direction générale est prise à la majorité des administrateurs présents ou représentés.

Sur proposition du Directeur général, la fonction de Directeur général délégué est soit assumée par le Président du Conseil d'Administration ou par une autre personne, le Conseil d'Administration peut donner mandat à une ou plusieurs personnes physiques chargées d'assister le Directeur général avec le titre de directeurs généraux délégués.

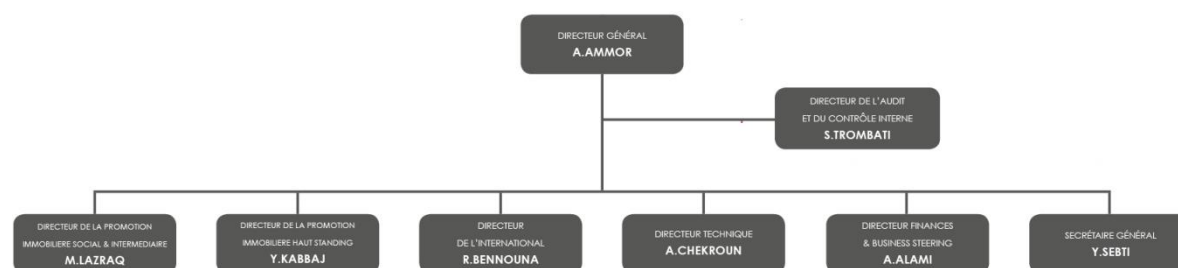
Le nombre de directeurs généraux délégués ne peut être supérieur à cinq (5).

En accord avec le Directeur général, le Conseil d'Administration détermine l'étendue et la durée des pouvoirs accordés aux directeurs généraux délégués et fixe leur rémunération.

A l'égard des tiers, le directeur(s) général (ux) délégué(s) dispose(nt) des mêmes pouvoirs que le Directeur général.

M. Ahmed Amor a été nommé Directeur Général de Alliances Développement Immobilier par le CA tenu en date du 31/12/2015 dont la décision a été ratifiée par l'AGO du 30/06/2016.

**L'organigramme fonctionnel au 30 juin 2017 d'Alliances Développement Immobilier se présente comme suit :**



Source : Alliances Développement Immobilier

## II.7.8. Liste des membres du Comité Exécutif

La liste des membres du Comité Exécutif d'Alliances Développement Immobilier au 30 juin 2017 se décline comme suit :

Prénom, Nom	Fonction	Date d'entrée au sein du groupe
<b>M. Ahmed AMMOR</b>	Directeur Général	04/01/2016
<b>M. Mohamed LAZRAQ</b>	Directeur de l'Immobilier Social & Intermédiaire – Directeur Général Délégué d'ALDARNA	19/12/2001
<b>M. Amine ALAMI</b>	Directeur Finances & Business Steering	11/05/2015
<b>M. Younes SEBTI</b>	Secrétaire Général	01/09/2009
<b>M. Ali CHEKROUN</b>	Directeur Technique – Directeur Général ALMOD	06/03/2015
<b>M. Youssef KABBAJ</b>	Directeur de l'Immobilier Haut Standing	01/05/2009
<b>M. Rachid BENNOUNA</b>	Directeur de l'international	05/05/2014

Source : Alliances Développement Immobilier

## II.7.9. CV des membres du Comité Exécutif

### **M. Ahmed AMMOR, Directeur Général, 65 ans**

Expert-comptable de formation, M. Ammor a débuté sa carrière en France comme responsable financier, il rejoint en 1985 l'Office d'exploitation des ports (ODEP), comme directeur financier puis secrétaire général en 1993. Il intègre La RAM, en qualité de directeur financier puis secrétaire général de la compagnie aérienne nationale en 1995.

Président du Raja entre 1998 et 2002, il quitte le club casablancais pour prendre les rênes de la Fédération Royale Marocaine de Football (FRMF) en 2004.

Président du Festival de Casablanca en 2007, il poursuit sa carrière dans la culture et participe en 2010 à l'Expo universelle de Shanghai, en tant que commissaire du pavillon marocain.

En 2012, M. Ammor revient au portuaire et ce en occupant la tête du directoire de TMSA.

Il rejoint en janvier 2016 le Groupe Alliances en qualité de Directeur Général.

### **M. Mohamed LAZRAQ, Directeur de la Promotion immobilière Social & Intermédiaire, 38 ans**

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

### **M. Amine ALAMI, Directeur Financier, 40 ans**

Amine ALAMI est Directeur des finances et Business Steering et membre du Comité Exécutif depuis mai 2015.

Diplômé de l'Ecole Supérieure de Commerce de Toulouse en Corporate Finance, M. ALAMI a débuté sa carrière au sein de cabinets d'audit et de conseil à Paris, notamment chez Arthur Andersen puis au sein du cabinet Ernst & Young puis au sein du Groupement NEXIA International.

Après son retour au Maroc, M. ALAMI a intégré le Groupe CDG Développement en tant que Directeur Finance et Business Steering avant de rejoindre le Groupe AKSAL en qualité de Directeur Financier du Groupe.

### **M. Younes SEBTI, Secrétaire Général, 47 ans**

M. Younes SEBTI est titulaire d'un diplôme d'études supérieures spécialisées en comptabilité des sociétés cotées, délivré par l'École HEC Montréal. M. Younes SEBTI est, depuis 2002, membre de l'Ordre des experts comptables du Québec (Canada).

M. Younes SEBTI intègre Price Waterhouse Coopers LLP à Montréal en 1999. Il occupe le poste de directeur, de 2002 à 2004, puis de premier directeur, de 2005 à 2009.

M. Younes SEBTI a rejoint le Groupe Alliances Développement Immobilier en 2009, en tant que Directeur Financier.

En novembre 2015, il est nommé Secrétaire Général du Groupe Alliances.

### **M. Ali CHEKROUN, Directeur Technique, 54 ans**

Ali CHEKROUN est ingénieur en Génie Civil et dispose de plus de 28 années d'expérience.

Il a obtenu son diplôme de l'ESTP Paris en 1986. Il a également suivi une année de spécialisation au Centre des Hautes Etudes de Construction de Paris (CHEM/CHEBAP).

De 1988 à 1995, il occupe la fonction de chef de département des Etudes de Structure au BET NAMET à Casablanca où il réalise plusieurs grands projets pour le compte d'opérateurs publics et privés.

En 1995, Ali rejoint le Groupe Alliances Développement Immobilier en qualité de Directeur des Etudes. En 1999, il est nommé Directeur Général Adjoint du Groupe chargé de la Réalisation. Il réalise au sein du Groupe de nombreux projets dans les domaines de l'hôtellerie, de l'aménagement et de l'immobilier.

En 2008, il prend la Direction d'Addoha Management filiale du Groupe ADDOHA dédiée au Project Management des projets du Groupe (grands projets d'aménagement, logements économiques, résidentiel haut standing, etc.).

En fin 2008, il crée avec ses associés la société CMS « Construction Management Services » dont l'activité est le Management et le développement des projets immobiliers et touristiques et en assure la Direction Générale. Il réalise d'importants projets pour de grands groupes marocains (Holmarcom, SOMED, CDG, CAC) dans le domaine de la construction d'hôtels, de projets résidentiels et tertiaires.

Ali CHEKROUN cède CMS à un investisseur privé pour se concentrer sur la réalisation des projets haut standing en clés en mains et occupe le poste de Directeur Général de CMS. M. CHEKROUN a rejoint le Groupe Alliances en tant que Directeur Général d'ALMOD et Directeur Technique du Groupe.

### **M. Youssef KABBAJ, Directeur de l'immobilier Haut Standing, 46 ans**

M. KABBAJ est titulaire d'un diplôme d'ingénieur de l'École Polytechnique Fédérale de Lausanne et d'un MBA en Organisation et Stratégie de l'École Nationale des Ponts et Chaussées.

Youssef Kabbaj a débuté sa carrière en tant que directeur de la clientèle à Carat France, une société de conseil média & achat d'espace publicitaire, poste qu'il a aussi occupé à la suite au sein de la société OMD. En 2001, il est recruté en tant que directeur du développement de Sotoram entreprise spécialisée dans l'hôtellerie et la restauration aérienne à Casablanca. En 2005, il rejoint la société Atlas Hospitality où il est nommé Directeur Général Adjoint. M. Kabbaj fait son entrée dans le groupe Alliances Développement Immobilier en 2009 en tant que directeur général de la filiale ALMOD.

En Janvier 2012, M. Kabbaj est nommé Directeur Général du Pôle Hôtellerie et Services.

Depuis fin 2015, Youssef Kabbaj occupe le poste de Directeur de la Promotion Immobilière Haut Standing.

### **M. Rachid BENNOUNA, Directeur de l'International, 47 ans**

Titulaire d'un DESS en audit de l'Université Paris-Dauphine en 1993, M. Rachid Bennouna intègre Arthur Andersen Maroc, où il évolue vers le poste de manager. En l'année 2000, il rejoint le Groupe Accor en qualité de directeur administratif et financier et Développement pour être promu au poste de Directeur Général adjoint en charge des opérations Maroc. En 2006 il intègre le Groupe Saham en qualité de Directeur Général de Issaaf Mondial Assistance ensuite en qualité de Directeur Général de Saham Hôtels. En 2010, il crée une société qui opère dans le domaine de la gestion de relation client et du back office pour le compte d'entreprise européennes francophones.

M. BENNOUNA a rejoint le Groupe Alliances en 2014 en qualité de Directeur Général du pôle hôtelier. En 2016, il est nommé Directeur de l'International et pilote le développement de deux projets en Afrique Subsaharienne, notamment au Cameroun et en Côte d'Ivoire.

### II.7.1. Comité d'Audit

Présidé par un administrateur indépendant, le comité d'audit se réunit 4 fois par an pour traiter les aspects liés à l'audit interne, la gestion des risques et à la revue des comptes de la Société.

Le comité d'audit d'Alliances Développement Immobilier est constitué des membres suivants :

Membres du Comité d'Audit	Fonction actuelle
M. Marc LAMY (membre indépendant)	Président du Comité d'Audit- Administrateur Indépendant
M. Mustapha NAFKH LAZRAQ	Administrateur
M. Dounia TAARJI (membre indépendant)	Administrateur Indépendant
Mme Samia TROMBATI	Secrétaire du Comité d'Audit

Source : Alliances Développement Immobilier

#### ▪ Missions

- Suivre les comptes et le processus d'élaboration de l'information financière ;
- Suivre l'indépendance des commissaires aux comptes ;
- Suivre l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques ;
- Suivre l'élaboration et l'exécution du plan d'audit interne ;
- Revoir les informations prévisionnelles ;
- Examiner les opérations de fusion/acquisition/cession ;
- Examiner la politique financière ;
- Revoir l'information non financière ;
- Mettre en place un plan d'action du comité pour l'exercice concerné.

### II.7.2. Comité Rémunération et Nominations

Le Comité des Nominations et Rémunérations est présidé par le Président du Conseil d'administration, il se réunit 2 fois. Il comporte les membres suivants :

Dirigeants	Fonction actuelle
M. Mohammed Alami NAFKH LAZRAQ	Président du Conseil d'Administration
M. Ahmed AMMOR	Directeur Général
M. Marc LAMY (membre indépendant)	Administrateur Indépendant
M. Younes SEBTI	Secrétaire Général
Mme Amina BENJELLOUN	Secrétaire du Comité

Source : Alliances Développement Immobilier

Ce comité a pour principales missions de :

- Examiner les conditions de la rémunération globale du Directeur Général (partie fixe et règles de calcul de la partie variable);
- Examiner les conditions de la rémunération globale des directeurs proposées par le Directeur Général ;
- Examiner les conditions d'indemnisation éventuelles de l'ensemble des cadres dirigeants en cas de départ (y compris le Directeur Général) ;
- Valider, sur proposition du Directeur Général, les nominations aux postes de direction ;
- Suivre les indicateurs de pilotage de la masse salariale ;
- Examiner la politique d'attribution des avantages en nature aux salariés ;
- Examiner la politique d'octroi des avantages sociaux à toutes les catégories de salariés ;
- Examiner la politique de formation ;

- Examiner le plan de succession prévu pour les postes clés ;
- Discuter les indicateurs sociaux ;
- Evaluer annuellement le fonctionnement du Conseil d'Administration et proposer des profils cibles" de nouveaux administrateurs permettant d'en améliorer l'efficacité ;
- Proposer un système de répartition des jetons de présence en fonction de la contribution de chacun aux travaux du Conseil d'Administration ;
- Soumettre au Conseil d'Administration une proposition d'enveloppe de jetons de présence qui sera soumise à l'approbation des actionnaires en AG ;
- Assister le Président du Conseil d'Administration dans le recrutement de nouveaux mandataires sociaux et de nouveaux administrateurs pour remplacer certains administrateurs en fin de mandat ou démissionnaires.

### II.7.3. Comité D'investissement

Présidé par le président du conseil d'administration, le comité d'investissement se réunit à chaque fois qu'une décision d'investissement nécessite l'avis du comité. Les principales missions du comité d'investissement sont les suivantes :

- Définir la stratégie d'investissement et de désinvestissement du Groupe;
- Définir la stratégie de gestion des partenariats;
- Définir la stratégie de gestion de la réserve foncière;
- Evaluer la réserve foncière;
- Challenger les business plans ;
- Valider les études de faisabilité.

Le comité d'investissement est exclusivement constitué des membres suivants :

Dirigeants	Fonction actuelle
M. Mohammed Alami NAFKH LAZRAQ	Président du Conseil d'Administration
M. Mutapha NAFKH LAZRAQ	Administrateur
M. Bertrand JULIEN LAFERRIERE (membre indépendant)	Administrateur
M. Ahmed AMMOR	Directeur Général
M. AMINE ALAMI	Directeur Finances & Business Steering – Secrétaire du Comité
M. Youssef KABBAJ	Directeur de la Promotion Immobilière Haut Standing
M. Mohamed NAFKH LAZRAQ	Directeur de la Promotion Immobilière Social & Intermédiaire –Directeur Général Délégué ALDARNA

Source : Alliances Développement Immobilier

---

#### II.7.4. Gouvernance d'entreprise

##### i. Rémunérations attribuées aux membres du Conseil d'Administration et des dirigeants

###### **Membres du Conseil d'Administration**

Conformément à la Loi n°17-95, l'Assemblée Générale peut allouer des jetons de présence aux Administrateurs. Au titre de l'exercice 2016, l'Assemblée Générale Ordinaire du 29 juin 2016 n'a pas versé de jetons de présence au profit des Administrateurs.

###### **Dirigeants**

Les dirigeants d'Alliances Développement Immobilier perçoivent un salaire au titre de leur contrat de travail. Le montant des rémunérations et avantages alloués aux dirigeants (membres du Comité exécutif) s'élève à 20,9 MMAD y compris les charges sociales patronales au titre de l'exercice 2016.

##### ii. Conventions entre ADI, ses administrateurs et ses principaux dirigeants

A fin 2016, il n'existe pas de convention signée entre la société Alliances Développement Immobilier, ses administrateurs et ses principaux dirigeants.

##### iii. Prêts accordés aux membres du Conseil d'Administration

A fin 2016, aucun prêt n'a été accordé à un des membres du Conseil d'Administration d'Alliances Développement Immobilier.

#### v. Intéressement et participation du personnel

Mis à part la tranche d'actions qui avait été réservée dans le cadre de l'introduction en bourse aux salariés, aucun autre schéma d'intéressement n'existe actuellement.

#### vi. Prêts accordés aux organes de direction

Aucun.

### II.7.5. Pactes d'actionnaires

#### i. La Société Financière Internationale (SFI)

La SFI a réalisé son entrée au capital du groupe Alliances le 10 mars 2014 à travers une augmentation de capital réservée.

Dans le cadre l'opération d'augmentation de capital réservée à la Société Financière Internationale (SFI), un pacte d'actionnaires (Policy Agreement) a été signé, en date du 20 décembre 2013, entre la Société, Monsieur Mohamed Alami NAFAKH LAZRAQ et la SFI régissant les relations entre Monsieur Alami NAFAKH LAZRAQ en sa qualité d'actionnaire majoritaire et la SFI en sa qualité de nouvel actionnaire au sein de la Société.

Dans le cadre de cette opération d'augmentation de capital réservée à la SFI, une promesse d'achat (*Put Option Agreement*) a été signée en date du 20 décembre 2013 entre Alliances Développement Immobilier, Monsieur Alami NAFAKH LAZRAQ et la SFI, régissant les modalités de rachat des actions qui seraient détenues par la SFI. Cette promesse de rachat, au choix de la SFI, de la part d'Alliances Développement Immobilier et/ou de Monsieur Alami NAFAKH LAZRAQ est :

- 1) exerçable en une ou plusieurs fois entre la 6ème année et la 9ème année suivant la souscription des actions de la Société par la SFI, portant sur tout ou partie de la participation de la SFI dans Alliances Développement Immobilier (y compris le cas échéant les actions résultant de la conversion du prêt consenti par la SFI), si à l'expiration d'une période de 15 mois, la SFI n'a pas réussi à céder ses actions dans les conditions du marché ;
- 2) exerçable à tout moment, en une ou plusieurs fois, et portant sur tout ou partie de la participation de la SFI dans Alliances Développement Immobilier, en cas de violation par Alliances Développement Immobilier ou par Monsieur Alami NAFAKH LAZRAQ de leurs obligations au titre du pacte d'actionnaires signé le 20 décembre 2013 entre Alliances Développement Immobilier, Monsieur Alami NAFAKH LAZRAQ et la SFI dans l'optique de l'augmentation de capital ou en cas de violation par Alliances Développement Immobilier ou par Monsieur Alami NAFAKH LAZRAQ des déclarations et garanties octroyées à la SFI dans l'optique de l'augmentation de capital, si l'indemnisation correspondante n'a pas été réglée par Alliances Développement Immobilier ou Monsieur Alami NAFAKH LAZRAQ.

Le prix d'exercice de la promesse est calculé, tant que les actions d'Alliances Développement Immobilier sont cotées, sur la base du cours de bourse des 90 jours précédant l'exercice (sous réserve de la réglementation boursière). Si les actions d'ADI n'étaient plus cotées, le prix serait calculé sur la base du cours de bourse des 90 jours précédant le retrait de la cote.

## La CIMR

En date du 20 décembre 2011, et à l'occasion de l'acquisition par la CIMR de 30 % du capital de chacune des sociétés Oued Negrico Immobilier, M'deq Développement et Tanger Resort, pour des montants respectifs de 85,83 MMAD, 60,42 MMAD et 91,05 MMAD, Alliances Darna et la CIMR ont conclu trois conventions d'investissement portant respectivement sur les trois sociétés précitées devant régir la relation entre Alliances Darna et la CIMR au sein desdites sociétés (les « **Conventions d'Investissement** »).

Ces Conventions d'Investissement définissaient les droits et obligations de chaque partie, notamment en ce qui concerne la composition et le fonctionnement des organes de gouvernance de la société (Conseil d'administration, Comité d'audit, Assemblées générales, Direction générale), les droits d'information, les restrictions à la cession des titres (inaliénabilité temporaire, droit de préemption), ainsi qu'une option de retrait au profit de la CIMR dans chacune des sociétés et ce, dès livraison de 95% du projet aux acquéreurs.

Ladite option de retrait oblige la société Alliances Darna à acquérir, en numéraire, l'ensemble des actions détenues par la CIMR dans chacune des sociétés précitées selon les modalités suivantes :

- 1) Pour la société Tanger Resort, le prix des actions détenues par la CIMR correspond à l'actif net réévalué des titres calculé par les parties à la convention ;
- 2) Pour les sociétés Oued Negrico Immobilier et M'deq Développement, le prix des actions CIMR correspond au plus élevé entre (i) l'actif net réévalué des titres calculé par les parties à la convention ou (ii) un prix permettant à la CIMR de réaliser un TRI garanti convenu entre les parties à la convention.

Il est précisé que ces Conventions d'Investissement ont été conclues pour une durée ferme de cinq ans ayant expiré le 20 décembre 2016. Toutefois, le taux de livraison de 95% aux acquéreurs des logements ou commerces n'était atteinte pour aucun des projets portés par les sociétés Oued Negrico Immobilier, M'deq Développement et Tanger Resort.

La procédure d'arbitrage prévue dans les Conventions d'Investissement a été actionnée à la demande de la CIMR. A cet effet et conformément aux termes des Conventions d'Investissement, chacune des parties a notifié à l'autre la désignation de son arbitre. Les deux arbitres désignés par les parties devront désigner un troisième arbitre qui sera le président du tribunal arbitral. Il est toutefois indiqué que le déclenchement de la procédure d'arbitrage n'exclut pas la possibilité pour les parties de trouver une solution amiable.

Le Groupe Alliances s'engage à porter à la connaissance du public, dans les meilleurs délais, les modalités de la solution amiable arrêtée entre les parties ou le cas échéant à défaut de solution amiable, l'issue de la procédure d'arbitrage ainsi que ses impacts sur Alliances Darna.

### i. Le Régime Collectif d'Allocation de Retraite (RCAR)

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

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

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

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

Le RCAR a exercé son option de sortie le 28 avril 2017 et les Parties ont conclu le 26 février 2018 une convention d'acquisition aux termes de laquelle ADI s'est engagée à racheter la participation du RCAR dans Alliances Darna pour un prix global d'acquisition de 517.000.000 de dirhams payable (i) en numéraire à terme, par échéances, sur une période de trois ans, (ii) par voie de cession d'actifs immobiliers et/ou (iii) par voie de transfert de titres ADI à souscrire dans le cadre d'une augmentation future de son capital, selon des modalités susceptibles d'être précisées.

## II.7.6. Chaîne de valeur du Groupe

A fin septembre 2017, la chaîne du groupe Alliances Développement Immobilier se présente comme suit :

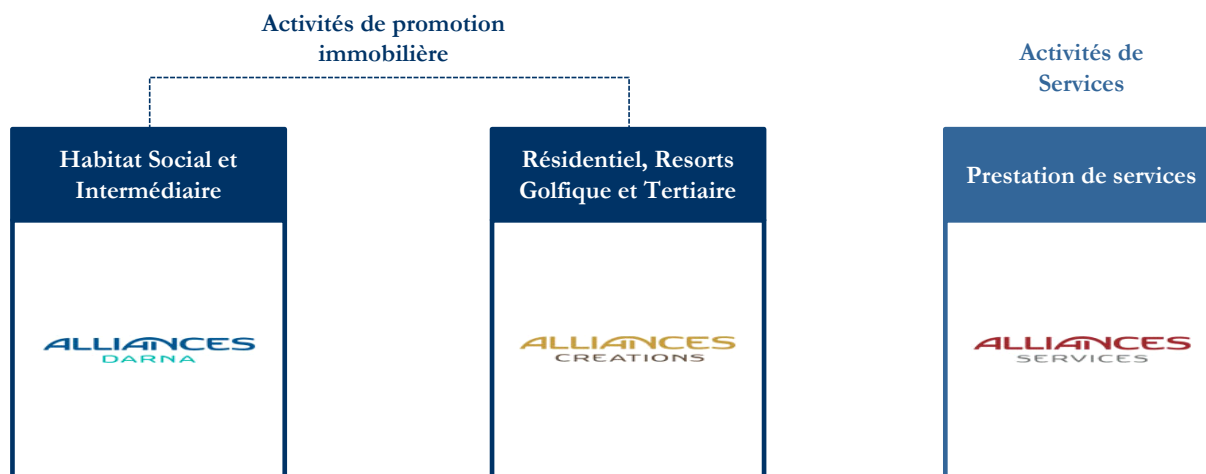
### Chaîne de valeur du groupe Alliances

	Développement	Réalisation Construction	Commercialisation
Projets pour compte propre	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Identification du foncier ;</li> <li>▪ Etude de faisabilité ;</li> <li>▪ Concept Architectural ;</li> <li>▪ Relation avec l'administration ;</li> <li>▪ Montage du financement ;</li> <li>▪ Suivi de phases de réalisation et commercialisation.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Maîtrise d'ouvrage (MO) ;</li> <li>▪ Contrat général.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Stratégie marketing et communication ;</li> <li>▪ Politique de prix ;</li> <li>▪ Vente directe ;</li> <li>▪ Vente par prestataires externes ;</li> <li>▪ Administration des ventes ;</li> <li>▪ Livraison.</li> </ul>
Projets pour compte de tiers	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Conseil stratégique ;</li> <li>▪ Assistance pour le foncier ;</li> <li>▪ Etude ;</li> <li>▪ Propositions architectes ;</li> <li>▪ Relation avec l'Administration ;</li> <li>▪ Reporting au client.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Maîtrise d'ouvrage déléguée (MOD) ;</li> <li>▪ MOD élargie ;</li> <li>▪ Contractant général ;</li> <li>▪ Contractant clé en main.</li> </ul>	

Source : Alliances Développement Immobilier

II.7.8. Présentation des métiers d'Alliances Développement Immobilier

A fin septembre 2017, la présentation des métiers d'Alliances Développement Immobilier se détaille comme suit :



(a) **Activité de promotion**

i) **Habitat social et intermédiaire**

Les réalisations du groupe dans le segment social et intermédiaire s'inscrivent dans le cadre de la diversification de l'offre produit. En effet, Alliances Développement Immobilier tient aujourd'hui à afficher clairement sa diversification en opérant activement à travers le secteur de l'habitat social et intermédiaire à travers sa filiale Alliances Darna regroupant l'ensemble des filiales de développement de projets d'habitat social et intermédiaire.

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

Ainsi, Alliances Darna a signé plusieurs conventions dans le cadre de la Loi de Finances 2010 profitant ainsi des avantages fiscaux accordés pour la construction de logements sociaux au prix de vente inférieur ou égal à 250 KMAD HT. A la signature de ces conventions, Alliances Darna est tenue de produire un minimum de 500 logements sociaux sur une période de 5 ans maximum.

La volonté du groupe est également d'offrir à travers un panel d'habitat social et intermédiaire conceptualisé par des compétences nationales et internationales, un urbanisme et une architecture de qualité soucieux du développement durable. Ce souci de développement durable se traduit par des projets paysagers offrant des espaces verts abondants, mais aussi par l'intégration dans la conception des projets et de la valorisation de certaines notions de développement approprié (village d'artisans, écoles de formation, etc.).

ii) **Resorts golifiques et Résidentiel / Tertiaire**

▪ **Resorts golifiques :**

Les resorts golifiques sont développés sur des destinations prisées du territoire marocain. Imaginés par des architectes et des designers de renommée internationale, ces complexes très hauts de gamme s'articulent autour d'un golf, de riads et de villas de luxe, ainsi que d'hôtels.

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

▪ **Résidentiel / Tertiaire :**

Le groupe Alliances Développement Immobilier anticipe les opportunités de développement et les besoins de la clientèle locale et étrangère sur le segment de l'immobilier résidentiel et touristique en capitalisant sur l'expérience accumulée dans le cadre des projets en cours de développement ainsi qu'à travers la réalisation d'études de marché faites par des cabinets nationaux et internationaux.

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

**(b) Activités de Prestations de services**

- Gestion de projets

Les activités de prestations de services correspondent à des opérations réalisées en MOD pour le compte de clients institutionnels marocains et internationaux (Accor, Somed, TUI-Nouvelles frontières, Actif invest, H Partners, etc.) qui recourent au savoir-faire d'Alliances Développement Immobilier pour mener à bien leurs projets immobiliers.

Il est à noter que les filiales spécialisées dans les activités de promotion recourent à Alliances Développement Immobilier ou sa filiale spécialisée Alliances MOD pour la réalisation de leurs projets à travers un contrat de prestation de services.

Alliances Développement Immobilier était historiquement en charge de l'ensemble des activités de prestations de services. En 2011, le groupe a procédé à une réorganisation de ses activités par laquelle Alliances Développement Immobilier S.A. devient un holding stratégique disposant de filiales autonomes.

Les nouveaux contrats de prestation de services sont désormais gérés par la société Alliances MOD spécialisée dans l'activité de prestation de services.

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

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

**Maîtrise d'Ouvrage Déléguée (MOD) :** suivi des réalisations hors BET (bureaux d'études) et architectes :

- Assistance du maître d'ouvrage par la mise en place d'une équipe chargée d'assurer la maîtrise du projet sur le plan technique, financier et juridique ;
- Assurer l'interface entre l'investisseur et l'ensemble des intervenants dans le projet ;
- Veiller au respect du budget et des délais de réalisation du projet ;
- Optimiser le coût de réalisation dans le respect des standards de qualité et délais.

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

**Contractant Général :** prise en charge totale de l'opération avec une transparence budgétaire vis-à-vis du maître d'ouvrage :

- Réalisation du projet par le contractant général à un prix forfaitaire dans les délais convenus sans les risques de dépassement de budget ;
- Maîtrise des délais de réalisations.

Ce type de contrat est signé par Alliances Développement Immobilier, car Alliances MOD n'a pas l'assise financière pour faire face aux charges de travaux y afférents.

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

**Contractant Clés en Main :** prise en charge totale du projet à un coût fixé avec le Maître d'Ouvrage. Ce type de contrat est signé par Alliances développement immobilier qui agit en totale indépendance (perte ou gain à la charge d'Alliances MOD).

- Réalisation du projet par le contractant clés en main à un prix forfaitaire et ferme dans les délais convenus en assumant les risques financiers ;
- Maîtrise du budget et des délais de réalisation.

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

Quel que soit le type de contrat, Alliances Développement Immobilier et Alliances MOD gèrent toutes les spécificités techniques liées au projet. Le groupe propose ainsi de gérer l'ensemble des prestations et services techniques pour mettre en place une offre personnalisée et adaptée aux besoins de ses clients :

- Mission globale technique qui intègre l'ensemble des intervenants (architectes, paysagistes, décorateurs, consultants techniques, etc.) ;
- Le maître d'ouvrage à un interlocuteur unique sur le plan de la maîtrise d'œuvre technique ;
- Maîtrise du budget et des délais de réalisation.

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

### **Synergies entre les filiales du groupe**

L'organisation du groupe répond à un objectif de spécialisation des filiales en fonction de leur vocation :

- Alliances Développement Immobilier : holding de pilotage, de contrôle du groupe et en charge de la stratégie du Groupe ;
- Filiales de promotion : développement de projets de promotion du groupe dans des sociétés ad hoc, qui détiennent les actifs fonciers destinés à être valorisés.

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

### **II.7.9. Processus de production d'Alliances Développement Immobilier**

Le cycle de production d'Alliances Développement Immobilier se décompose en quatre phases et peut-être résumé comme suit :

#### **Phase de développement (entre 6 et 18 mois)**

Durant la phase de développement, Alliances Développement Immobilier identifie les opportunités foncières et effectue le montage des projets immobiliers :

- Prospection foncière ;
- Montage d'opérations immobilières ;
  - Identification/ sélection ;
  - Etude de faisabilité ;
  - Etudes de marché ;
  - Programmation et projection ;
  - Acquisition du terrain ;
  - Sélection et pilotage des équipes de conception du projet ;
  - Recherche de partenaires ;
  - Recherche et structuration du financement ;
  - Pilotage du montage juridique/fiscal dans un souci permanent d'optimisation ;
  - Conduite des négociations.

## **Phase d'aménagement, de Réalisation et de construction (entre 15 mois et 60 mois)**

Cette phase comprend plusieurs étapes :

- Avant-Projet Sommaire (APS) : les architectes réalisent une esquisse du projet et étudient sa consistance. Les bureaux d'études réalisent une estimation du coût de réalisation et analysent les aspects techniques du projet, résultant en un avant-projet sommaire ;
- Autorisation de construire : le dépôt de la demande d'autorisation de construire se fait auprès des autorités concernées sur la base des plans APS approuvés par le promoteur ;
- Avant-Projet Détaillé (APD) : les architectes et les bureaux d'étude établissent une étude plus détaillée sur le projet, aboutissant à l'APD en tenant compte des différentes contraintes techniques, administratives et budgétaires ;
- Sélection des entreprises :
  - Dossier de Consultation des Entreprises (DCE) : les bureaux d'étude établissent, en concertation avec les architectes et le maître d'ouvrage, le cahier des charges auquel doivent se conformer les entreprises qui seront chargées de la réalisation ;
  - Appel d'Offres (AO) : lancement des appels d'offres et sélection des entreprises selon des critères bien définis (le respect du cahier des charges, les références de l'entrepreneur, les moyens humains et matériels, l'organisation du chantier et enfin le budget de l'opération.

Par la suite, la phase réalisation comprend également l'ensemble des étapes entre la mise en chantier des projets et leurs Livraisons techniques, c'est à dire livré par les sociétés de constructions.

De plus, Altadec suit le cas échéant toute la phase d'aménagement et de décoration d'un projet jusqu'à son achèvement et dédie ses équipes aux travaux de sélection et d'installation du mobilier :

- Equipements hôteliers ;
- Mobiliers ;
- Revêtement du sol, luminaires et objets décoratifs ;
- Installations et conseils.

## **Phase commercialisation**

Alvi est la filiale spécialisée dans la commercialisation de l'ensemble des projets immobiliers réalisés par les filiales des pôles Resorts Golfiques, résidentiel et tertiaire. La commercialisation des projets du pôle social et intermédiaire est réalisée par la société Alliances Darna.

Alvi est en charge de :

- La commercialisation des projets immobiliers ;
- L'animation et la gestion du réseau de vente ;
- La gestion et administration des ventes ;
- La réception des avances et le recouvrement.

La société participe avec les filiales du groupe à la mise en place des plans marketing et de communication des projets.

Alvi réalise des études de marché et propose une politique de prix par ville et par programme.

La filiale commercialise à travers son réseau propre ou par l'intermédiaire de prestataires Marocains et étrangers.

## **Phase gestion d'actifs**

Algest est la filiale spécialisée dans la gestion locative et para hôtelière. La société offre des services d'administration de biens et de syndic.

Algest est notamment en charge de la gestion locative de biens immobiliers vendus à des acquéreurs. A ce titre, Algest recherche des locataires pour résider dans les logements des résidences, à qui la société fournira des services hôteliers.

II.7.11. Processus de commercialisation

La Direction Commerciale de chaque pôle décline une stratégie commerciale axée sur les attentes et besoins de la clientèle en l’adaptant à chaque type de produit (resorts golifiques, immobilier résidentiel et habitat intermédiaire).

Chaque pôle définit et met en œuvre sa stratégie commerciale en réponse aux attentes et besoins de la clientèle.

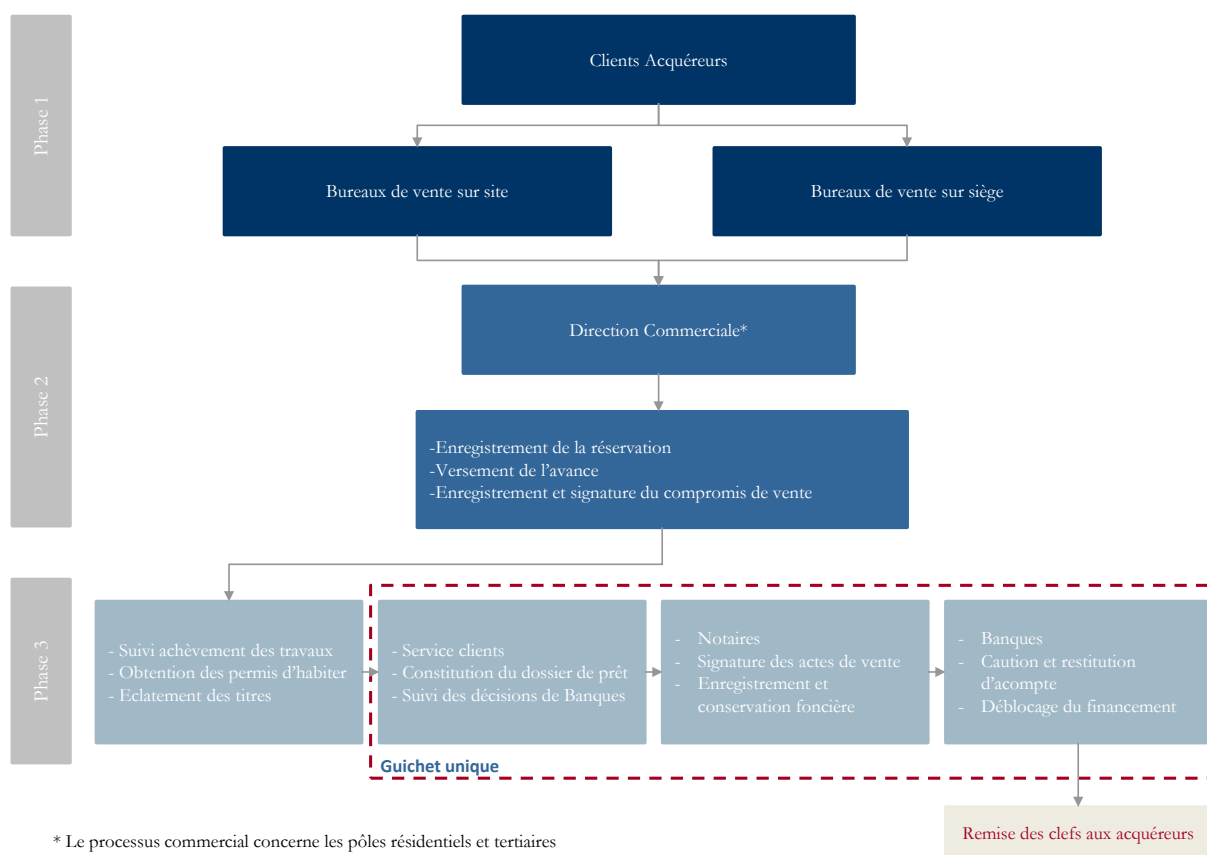
Les pôles agissent de façon autonome. Néanmoins, ils bénéficient du support des services généraux commerciaux.

En effet, en amont du processus de commercialisation, les services généraux commerciaux veillent à :

- Réaliser les études de marché ;
- Assurer la veille concurrentielle ;
- Recruter et former les équipes commerciales (nationales et internationales) ;
- Assurer la définition et le suivi des objectifs ;
- Apporter son support dans la définition et la réalisation des actions marketing ;
- Définir les objectifs de prix de vente ;
- Mettre en place les procédures organisationnelles ;
- Elaborer la documentation juridique de commercialisation (contrat de vente, etc.).

Dans le cadre de ses programmes de promotion de projets de resorts golifiques, d’immobilier résidentiel, ou d’habitat intermédiaire, Alliances Développement Immobilier déploie un processus de commercialisation dont les principaux axes peuvent être schématisés comme suit :

Phases du processus de commercialisation d’Alliances Développement Immobilier



Source : Alliances Développement Immobilier

Le processus de commercialisation d’Alliances Développement Immobilier concernant les projets d’habitat social et intermédiaire peut être résumé en 3 phases comme suit :

- **Phase I** : présentation du produit, argumentaire commercial, collecte des demandes et prospection ;
- **Phase II** : centralisation des demandes par la Direction Commerciale, enregistrement de la réservation et signature du compromis de vente ;
- **Phase III** : exécution de l'ensemble des formalités juridiques, administratives et bancaires à compter de l'éclatement des titres fonciers jusqu'à la remise des clés (crédit, notaires, banques, etc.) et la Livraison du bien : système du guichet unique.

Alliances Développement Immobilier offre une assistance aux futurs acquéreurs dans la constitution et le suivi des demandes de financement auprès des établissements bancaires.

Le chiffre d'affaires lié aux ventes des projets immobiliers est constaté à Livraison.

Les clients procèdent au paiement d'une avance au moment de la réservation du bien, dont une partie servira au recouvrement de la pénalité due en cas de désistement.

A la Livraison, le client paie le reliquat du prix de vente permettant ainsi de solder le compte « avances clients ».

De plus, le groupe Alliances Développement Immobilier a conclu des conventions « crédits » avec les organismes financiers, ce qui garantit aux acquéreurs :

- Un taux d'intérêt négocié ;
- Une rapidité de traitement ;
- Des procédures simplifiées.

Ainsi, les services commerciaux peuvent servir de guichet unique. Cette pratique est notamment fréquente pour les projets réalisés par le pôle Habitat social et intermédiaire.

#### II.7.12. Politique de communication et de marketing

La Direction Communication accompagne les orientations stratégiques d'Alliances Développement Immobilier, à travers la mise en œuvre d'un plan d'action annuel budgétisé.

Dans ce cadre, la Direction de la Communication veille aux missions suivantes :

- Conseil en communication ;
- Proposer le meilleur canal d'information ;
- Concevoir et réaliser les supports & outils de communication ;
- Organiser les événements majeurs du Groupe ;
- Proposer des budgets compétitifs.

Par ailleurs, la Direction Communication supervise trois domaines de compétences : la communication institutionnelle, la communication financière et la communication « produit ».

Les principaux objectifs poursuivis par la Direction de la Communication sont les suivants :

- Positionner le Groupe Alliances Développement Immobilier comme une entreprise solide avec des projets répondant aux attentes de l'ensemble des catégories socio-professionnelles, dans un contexte de développement régional ;
- Entretien de l'image de marque en positionnant ses segments de métiers & ses projets ;
- Promouvoir les différents produits commercialisés et en cours de commercialisation ;
- Mettre en place une relation privilégiée avec la communauté financière ;
- Promouvoir Alliances Développement Immobilier en tant qu'entreprise citoyenne engagée dans le développement durable et la responsabilité sociale à travers la fondation Alliances pour le développement durable (exemple : construction d'un centre de formation dans le cadre du projet Chwiter à Marrakech).

La stratégie de communication institutionnelle établie par Alliances Développement Immobilier véhicule l'image d'un opérateur totalement intégré, via un site web interactif, des communiqués et des conférences de presse ou le sponsoring d'événements. La communication institutionnelle passe également par l'accompagnement du Groupe dans le dispositif de lancement de la Fondation Alliances pour le développement durable.

La communication financière utilise, pour sa part, des supports tels que les rapports annuels du Groupe, les lettres aux actionnaires, les réunions avec les analystes financiers, les conférences de presse, la diffusion en ligne de la cotation d'Alliances Développement Immobilier sur le site web du groupe.

Les supports de communication « produit » diffèrent en fonction du positionnement du produit :

- Campagnes ciblées de lancement de produit à travers les supports classiques de communication (presse, radio, TV, affichage) ;
- Conférences de presse lors du lancement du produit ;
- Opérations de mailing ciblées ;
- Ventes privées nationales et internationales ;
- Salons nationaux et internationaux ;
- Signalétiques chantiers.

### II.7.13. Politique de ressources humaines

Le Groupe Alliances Développement Immobilier a pour ambition de mettre en œuvre une politique Ressources Humaines souple et dynamique qui soutient la stratégie et la performance de l'entreprise.

Avec un environnement diversifié, des métiers complexes et des profils variés, la Direction des Ressources Humaines a pour principaux objectifs de :

- Concilier performance de l'entreprise et épanouissement de ses collaborateurs ;
- Développer l'attractivité du groupe afin d'attirer, développer et fidéliser les talents ;
- Reconnaître et valoriser la diversité et la performance de ses collaborateurs ;
- Accompagner le développement des collaborateurs et l'évolution de ses métiers ;
- Favoriser la cohésion par le partage de valeurs communes.

Pour cela, la direction des Ressources Humaines groupe, s'appuie sur la fonction RH des pôles opérationnels pour conduire des projets qui visent à stimuler la transversalité, les synergies et la mutualisation des pratiques et des savoir-faire entre les différentes activités.

Chaque collaborateur se voit confier des missions, des responsabilités et des objectifs individuels clairement définis. Le management fait appel également à la concertation, à l'esprit d'équipe et à la mise en commun des compétences dans le cadre de la mise en œuvre de la mission globale du Groupe.

### II.8. Présentation des programmes d'Alliances Développement Immobilier

**Il est important de noter que les informations présentées dans la partie ci-après sont données au 30 juin 2017, tenant ainsi compte des datations/ventes à réméré qui ont été exécutés à cette même date mais ne tenant pas compte de l'impact de l'exécution future des contrats de datations /ventes à réméré à venir.**

**Les projets ayant fait l'objet d'un contrat de dation/ventes à réméré et dont l'exécution n'est pas effective au 30 juin 2017 ont été présentés dans des tableaux distincts.**

**La liste complète des actifs attribués lors des opérations de restructuration financière (dette bancaire/privée) est présentée au niveau de la Partie III.II.9.3**

#### II.8.1. Activités de promotion

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

Suite aux aléas du marché et de la nature de l'activité, la consistance de certains projets a changé.

Compte tenu des difficultés financières que connaît la société plusieurs projets ont été suspendus lesdits projets sont présentés dans les parties suivantes.

Il est à noter que suite à la cession d'Alliances Taghazout le projet Taghazout a été déprogrammé. En outre, le groupe Alliances Développement Immobilier a cédé au cours de l'exercice 2015 sa participation dans la société RAMICAL (51%) portant le projet Akilam.

**(a) Resorts golifiques**

✓ **Consistances**

Au 30 juin 2017, la consistance détaillée des projets en cours de réalisation par le groupe Alliances Développement Immobilier au niveau du pôle Resorts Golifiques se résume comme suit (y compris les projets ayant fait l'objet de la signature de contrats de vente à réméré ou datations mais qui n'ont pas encore été exécutés) :

Projet	Superficie (ha)	Consistance détaillée	Nombre d'unités achevées**
<b>Région de Marrakech</b>			
Golf Akenza Resort <sup>2</sup>	265	Zone Nord : 28 Lots de Villas	28 Lots de Villas
		Zone Sud : 20 Parcelles (ensembles résidentiels, Hôtels, clubs House)	20 Parcelles
		Phase 4: 219 Lots de Villas	-
		Phase 5 : 284 Lots de villas et Une Maison d'hôtes	284 Lots de Villas
Al Maaden	190	Medina I : 99 Ryads, Restaurant et Spa	99 Ryads, restaurant et Spa
		Medina III : 87 Ryads et une crèche	61 Ryads
		Villas et lots : 140 unités.	140 unités villas et lors
<b>Région du Nord du Maroc</b>			
Lixus	459,2	129 ha (phase 1 et 2) : 22 Ha d'hôtels (6 hôtels), 13 Ha de Lots RIPT, 12 Ha de lots résidentiels, 82 Ha de parcelles (villas ; RIPT ; Résidentiel ; Hôtel). Lots Animation ; Commerces ; espaces verts & espaces publics.	<b>Phase 1:</b> 180 Lots de Villas; 54 Villas; 32 Duplex; 7 Parcelles d'hôtels; 5 parcelles animations; 5 Parcelles Animation; 7 parcelles R.I.P.T et 5 Parcelles Immeubles

Source : Alliances Développement Immobilier

Au 30 juin 2017, les projets donnés en datations par le groupe Alliances Développement Immobilier au niveau du pôle Resorts Golifiques faisant partie de la phase II du plan de restructuration de la dette privée objet de la présente note d'information se présentent comme suit (Projets ayant fait l'objet de signatures de contrats de datations/ventes à réméré n'ayant pas été exécutés au 30/06/2017) :

Projet	Société	Type de cession	Consistance donnée en Dation
Akenza Golf Resort	AGHOUATIM AL BARAKA	Dation Dette Privée	18 Parcelles Résidentielles et Hôtelières
Lixus	SALIXUS	Dation Dette Privée	134 parcelles de Villas et 6 Villas construites
	ALLIXUS 2	Dation Dette Privée	19 Parcelles de Villas et 45 Villas Construites
	REMAL MOROCCO HOSPITALITY	Dation Dette Privée	23 Parcelles de Villas

<sup>2</sup> Il est à noter que la consistance totale du projet Golf Akenza Resort porté par la société Aghouatim Al Baraka a été modifié suite au changement porté sur la Zone Sud du projet. Cette zone était initialement destinée pour la construction de villas et d'ensembles résidentiels et après réduite en 20 grandes parcelles destinées à la dette privée. Par ailleurs, le projet fait notamment objet d'une hypothèque avec option de dation sur une unité du projet avec un montant totale de l'hypothèque à hauteur de 64 MMAD.

Source : Alliances Développement Immobilier

✓ **Etats d'avancement**

Au 30 juin 2017, seul le projet Medina I est entièrement finalisé et livré. Les détails du projet se présentent comme suit :

Lieu/Projet	Filiale portant le projet	Date de démarrage de commercialisation	Date de démarrage de Livraison	Etat d'avancement(1) (en %)	Phase	Unités livrées au 30.06.2017	% Livraison
Région de Marrakech							
Al Maaden	Golf Resort Palace	juin-07	2009	Médina I : 100%	Livraison	99	100%

Au 30 juin 2017, l'ensemble des programmes de Resorts Golfiques en cours de réalisation et de développement par le groupe Alliances Développement Immobilier se présentent comme suit (l'ensemble des données du tableau suivant tient compte des projets ayant fait l'objet de la signature de contrats de vente à réméré ou datations mais qui n'ont pas encore été exécutés) :

Lieu/Projet	Filiale	Date de démarrage de commercialisation	Date de démarrage de Livraison	Investissement* (MMAD)	Etat d'avancement(1) (en %)	Unité livrées au 30.06.2017 (Cumul)	% Livraison	% de commercialisation
Région de Marrakech								
Golf Akenza Resort	Aghouatim Al Baraka	oct.-10	juin-12	5 270	Zone Nord : 93%	12	43%	100%
					Zone Sud : 50%	0	-	90%
					Phase 4: 15%	0	-	25%
					Phase 5 : 98%	226	80%	98%
Al Maaden	Golf Resort Palace	juin-07	2009	4 920	Médina III : 70%	75	86%	94%
					Lots : 100%	42	51%	92%
					Villas : 100%	52	90%	96%
Région du Nord du Maroc								
Lixus**	Lixus Resort	-	-	3 200	Phase 1: 100%	12	5%	92%***
<b>Total</b>				<b>13 390</b>				

Source : Alliances Développement Immobilier

\* Correspond à l'investissement total du projet

\*\* En 2003, l'Etat Marocain a lancé dans le cadre du Plan Azur le développement et la promotion de 6 stations balnéaires. Une convention de mise en valeur (CMV) a été signée en 2004 entre l'Etat et un consortium composé des sociétés Thomas & Piron et ORCO pour l'aménagement et le développement de la Nouvelle Station Touristique de (NSTL).

En 2005, le Consortium a constitué la société Salixus qui porterait l'ensemble des engagements de la CMV.

\*\*\* incluant les datations/ventes à réméré conclues mais non exécutées

Le Groupe Alliances a acquis 83,5% et 16,5% de Salixus respectivement auprès du Consortium et de H Partners en 2008 et 2010, pour détenir désormais 100% du capital de Salixus.

Par ailleurs, et dans le cadre de la reprogrammation de la NSTL, le groupe Alliances a signé avec l'Etat un avenant visant à la (i) réadaptation du plan d'aménagement, (ii) la mise à jour du calendrier de réalisation et du programme d'investissement et (iii) la révision du programme des infrastructures routières hors site.

Suite à la cession par Alliances Développement Immobilier de sa participation dans la Société d'Aménagement et de Promotion de la Station Taghazout (SAPST) le projet Taghazout Agadir a été déprogrammé.

**(b) Immobilier résidentiel et tertiaire**

✓ **Consistance**

Au 30 juin 2017, la consistance détaillée des projets en cours de réalisation par le groupe Alliances Développement Immobilier au niveau du pôle résidentiel et tertiaire se présente comme suit (y compris les projets ayant fait l'objet de la signature de contrats de vente à réméré ou datations mais qui n'ont pas encore été exécutés):

Projet	Superficie <sup>3</sup> (ha)	Consistance détaillée	Nombre d'unités achevées <sup>4</sup>	Nombre d'unités restantes
<b>Région de Marrakech</b>				
Atlas Nakhil	45	Résidence touristique de 132 appartements, 85 riads, 183 lots villas et hôteliers (dont 1 villa témoin)	400	0
<b>Région de Casablanca</b>				
Espace des Arts (Yacoub Mansour)	0,4	67 appartements, 24 commerces, 30 plateaux bureaux	121	0
Les Allées Marines	1,7	132 appartements	132	0
<b>Région de Rabat</b>				
Les Terrasses Dar Essalam	3,3	292 appartements et 16 commerces	308	0
Clos des Pins (Agdal)	1,0	277 appartements et 2 commerces	279	0
<b>Région d'Agadir</b>				
Iken Park	1,0	167 appartements et 7 commerces	83	91
<b>Total</b>	<b>52,4</b>		<b>1 323</b>	<b>91</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

Au 30 juin 2017, les projets ayant fait l'objet de la signature de contrats de vente à réméré ou datations mais qui n'ont pas encore été exécutés par le groupe Alliances Développement Immobilier au niveau du pôle Immobilier résidentiel et tertiaire se présentent comme suit :

Société	Projet	Nature opération	Nature actif	Unités
<b>Projets en cours</b>				
Atlas Nakhil	Atlas Nakhil	Dation	Terrains	2
Promogram	Clos des pins	Dation - VEFA	Appartements	71
<b>TOTAL</b>				<b>73</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

<sup>3</sup> A noter que s'agissant essentiellement d'appartements les superficies globales n'ont pas pu être retraitées des datations exécutées

<sup>4</sup> Le nombre d'unités achevées correspond au nombre d'unités livrées techniquement

✓ **Etat d'avancement**

Au 30 juin 2017, le projet finalisé et entièrement livré par le pôle résidentiel et tertiaire se présente comme suit :

Projet	Filiale portant le projet	Date de démarrage de commercialisation	Date de démarrage de Livraison	Invest(MMAD HT)	Etat d'avancement travaux	% Commercialisation	Unités livrées au 30.06.2017	% Livraison
Les Allées Marines	Jardins du Littoral	déc-10	2013	420	100%	100%	114	100%

Source : Alliances Développement Immobilier

Au 30 juin 2017, l'ensemble des programmes immobiliers résidentiels en cours de réalisation, développement ou d'études par le groupe Alliances Développement Immobilier se présentent comme suit (y compris les projets ayant fait l'objet de la signature de contrats de vente à réméré ou datations mais qui n'ont pas encore été exécutés) :

Projet	Filiale portant le projet	Date de démarrage de commercialisation	Date de démarrage de Livraison	Invest (MMAD HT)	Etat d'avancement travaux	Phase	Unités livrées au 30.06.2017 (cumul)	% Livraison	% de commercialisation
<b>Région de Marrakech</b>									
					100% résidences touristiques	Résidences en Livraison	131	99%	99%
Atlas Nakhil	Atlas Nakhil	juil.-07	2009	466	100% lots	Lotissements en Livraison	156	85%	85%
					100% riads	Riads en Réalisation	0	0%	100%
<b>Région de Casablanca</b>									
Espace des arts (Yacoub Mansour)	Cogedim	mai-11	2013	227	100%	Finalisé	101	83%	93%
<b>Région de Rabat</b>									
Clos des pins (Agdal)	Promogam	mars-12	2017	347	100%	Livraison	227	81%	82%
Les Terrasses Dar Essalam	Les Jardins Narcisse	juin-12	2016	983	100%	Livraison	262	85%	88%
<b>Région d'Agadir</b>									
Iken Park	Alliances Sud Développement	2013	2016	167	100%	Livraison	59	34%	43%
<b>Total</b>				<b>2 190</b>			<b>936</b>		

Source : Alliances Développement Immobilier

**(c) Habitat intermédiaire et social**

Au 30 juin 2017, aucun projet n'est entièrement finalisé et entièrement livré par le pôle social et intermédiaire.

Le tableau ci-dessous reprend l'ensemble des programmes de promotion d'habitat intermédiaire et social en cours portés par le groupe Alliances Développement Immobilier est comme suit (y compris les projets ayant fait l'objet de la signature de contrats de vente à réméré ou datations mais qui n'ont pas encore été exécutés) :

Projet	Lieu	Superficie (en ha)	Nbr global unités	Société de projet	Statut	Démarrage commercialisation	Démarrage livraisons	Investissement en KMAD	% d'avancement (*)	% Commercialisation	Nbr unités livrées	Nbr unités restant à livrer
<b>Région de Casablanca/Mohammedia</b>		<b>203</b>	<b>34 188</b>					<b>11 594 616</b>			<b>21 654</b>	<b>12 534</b>
Riad Louizia I	Mohammedia	17,5	2 018	Alliances Darna	Réalisation/commercialisation	2012	2013	671 225	93%	83%	1 658	360
Riad Bernoussi II	Casablanca	8,26	2 277	Al Experiencia immobilier	Réalisation/commercialisation	2012	2013	1 235 315	89%	50%	1 032	1 245
Riad Chellalat	Ain Harrouda (Casablanca)	17	2 424	Tanger Resort	Réalisation/commercialisation	2012	2013	699 086	90%	71%	1 438	986
Riad El Bernoussi I	Casablanca	18	4 000	Alliances Darna Al Aouayel immobilier	Réalisation/commercialisation	2010	2011	1 161 424	98%	93%	3 738	262
Riad Hay Hassani	Casablanca	28	5 790	Najila	Réalisation/commercialisation	2010	2011	1 674 788	98%	90%	5 196	594
Riad Parc Errahma <sup>5</sup>	Casablanca	36	4 420	Errahma Park	Réalisation/commercialisation	2011	2012	1 738 585	96%	86%	3 650	770
Riad Sidi moumen	Casablanca	14	3 347	Najila	Réalisation/commercialisation	2010	2011	818 711	78%	83%	2 761	586
Riad Errahma I	Casablanca	6	1 490	Najila II	Réalisation/commercialisation	2012	2012	407 847	100%	93%	1 367	123
Riad Errahma II	Casablanca	17	1 045	Rent Negoce	Réalisation/commercialisation	2012	2013	537 522	99%	80%	814	231
Riad Errahma IV	Casablanca	41	7 377	Bidayat Al Kheir	En cours d'étude	-	-	2 650 113	-	0%	-	7 377
<b>Région de Rabat/Kénitra</b>		<b>295</b>	<b>17 064</b>					<b>3 743 416</b>			<b>13 747</b>	<b>3 317</b>
Sidi Allal Bahraoui <sup>6</sup>	Rabat Salé	59	3 143	Alliances Darna	Réalisation/commercialisation	2013	2014	718 653	72%	45%	1 380	1 763
Ain Aouda	Rabat	11	2 093	Lagune Invest Immo	Réalisation/commercialisation	2013	2014	542 276	80%	77%	1 468	625

<sup>5</sup> Il s'agit de projet faisant objet d'une hypothèque à hauteur de 39 MMAD portée sur 86 unité.

<sup>6</sup> Il s'agit de projet faisant objet d'une hypothèque avec option de datation à hauteur de 100 MMAD portée sur 293 unités

Mehdia Extension <sup>7</sup>	Kénitra	123,9	3 215	Alliances Darna	Réalisation/commercialisation	2012	2012	803 910	92%	93%	2 989	226
Riad Mehdiá	Kénitra	99,6	8 194	Alliances Darna	Réalisation/commercialisation	2008	2010	1 603 630		94%	7 610	584
Riad Mehdiá	Kénitra	1,15	419	Maremco	Réalisation/commercialisation	2014	2016	74 947	98%	73%	300	119
<b>Région de Marrakech/Sud</b>		<b>809</b>	<b>23 497</b>					<b>5 387 687</b>			<b>2 556</b>	<b>20 941</b>
Chwiter <sup>8</sup> (***)	Marrakech	207	4 544	Maremco	Réalisation/commercialisation	2008	2009	1 261 327		43%	1 905	2 639
Chwiter	Marrakech	8	1 324	ALDARNA	Réalisation/commercialisation	2008	2009	118 798	85%	45%	515	809
SAG II (**)	Marrakech	1**	1 055	Alliances Darna	Réalisation/commercialisation	2013	-	202 446	92% **	7%	-	1 055
Riad Marrakech	Marrakech	200	4 732	Alliances Darna	Réalisation/commercialisation	2013	2017	1 607 020	-	11%	136	4 596
Riad Taddart	Agadir	34	3 437	Najila	En cours d'étude	-	-	918 827	-	0%	-	3 437
Beni Mellal <sup>9</sup>	Beni Mellal	359	8 405	Alliances Darna	En cours d'étude	2017	2018	1 279 269	-	0%	-	8 405
<b>Région du nord</b>		<b>103</b>	<b>10 110</b>					<b>3 693 243</b>			<b>6 230</b>	<b>3 880</b>
Riad Bab Sebta	Fnideq	17	2 699	Oued Negrico immobilier	Réalisation/commercialisation	2009	2012	754 096	79%	97%	2 233	466
Riad Mdeq	Mdeq	61	3 674	Mdeq développement	Réalisation/commercialisation	2011	2013	1 633 346	58%	58%	2 054	1 620
Riad Tanger	Tanger	25	3 737	Tanger Resort	Réalisation/commercialisation	2010	2012	1 305 801	68%	53%	1 943	1 794
<b>Région de Fes/Meknes</b>		<b>7</b>	<b>232</b>					<b>173 636</b>			<b>148</b>	<b>84</b>
Riad Nejmat Saiss(***)	Fès	7	232	SI Nejmat saiss	Réalisation/commercialisation	2011	2013	173 636	98%	68%	148	84
<b>Total <sup>10</sup></b>		<b>1 416</b>	<b>85 091</b>					<b>24 592 598</b>			<b>44 335</b>	<b>40 756</b>

Source : Alliances Développement Immobilier.

\* Avancements sur les travaux engagés (VRD, constructions, etc.) ;

\*\*SAG II (hormis ce qui font partie de la réserve foncière, les ha restant ont un état d'avancement de 92%).

<sup>7</sup> Il s'agit de projet faisant objet d'une hypothèque avec option de datation à hauteur de 140 MMAD portée sur 218 unités

<sup>8</sup> Il s'agit de projet faisant objet d'une hypothèque à hauteur de 56 MMAD portée sur 215 unités

<sup>9</sup> A noter que s'agissant essentiellement d'appartements la superficie globale du projet Beni Mellal n'a pas pu être retraitée de la datation exécutée

<sup>10</sup> Le tableau a été retraité des datations/ventes à rémérées exécutés au 30/06/2017

---

*\*\*\* Projets ayant fait l'objet d'un contrat de dation total/partiel et n'ayant pas encore été exécutés au 30/06/2017*

Au 30 juin 2017, les projets ayant fait l'objet de la signature de contrats de vente à réméré ou dations dans le cadre du plan de restructuration de la dette du groupe mais qui n'ont pas encore été exécutés par le groupe Alliances Développement Immobilier au niveau du pôle Immobilier Habitat social et intermédiaire se présentent comme suit :

Projets	Lieu	Superficie (en ha)	Nbr global unités	Société de projet	Investissement en KMAD	Unités données en Dation
Nejmat Saiss	Fés	7	232	SI Nejmat Saiss	173 636	31
Chwiter	Marrakech	207	4 544	Maremco/Alliances Darna	1 261 327	1 611

Source : Alliances Développement Immobilier.

Le tableau suivant présente le détail de la consistance des projets portés par le groupe Alliances Développement Immobilier par catégorie de produit et consistance globale (y compris les projets ayant fait l'objet de la signature de contrats de vente à réméré ou dations mais qui n'ont pas encore été exécutés) :

Projet	Logements sociaux à 250 Kdh HT	Logements intermédiaires	Lots	Autres	Total
<b>Région de Casablanca/Mohammedia</b>	<b>27 507</b>	<b>3 573</b>	<b>955</b>	<b>2 153</b>	<b>34 188</b>
Riad Louizia I	1 716		245	57	2 018
Riad Bernoussi II	1 280	868		129	2 277
Riad Chellalat	2 053		216	155	2 424
Riad El Bernoussi I	3 424	360		216	4 000
Riad Hay Hassani	4 825	608	52	305	5 790
Riad Parc Errahma	3 446	512		462	4 420
Riad Sidi moumen	3 135			212	3 347
Riad Errahma I	1 258	120		112	1 490
Riad Errahma II	637		367	41	1 045
Riad Errahma IV	5 733	1 105	75	464	7 377
<b>Région de Rabat/Kénitra</b>	<b>8 998</b>	<b>-</b>	<b>6 766</b>	<b>1 300</b>	<b>17 064</b>
Sidi Allal Bahraoui	1 514		1 280	349	3 143
Ain Aouda	2 012			81	2 093
Mehdia Extension	-	-	3 173	42	3 215
Riad Mehdi	5 472	-	2 313	828	8 613
<b>Région de Marrakech/Sud</b>	<b>8 172</b>	<b>1 822</b>	<b>11 916</b>	<b>532</b>	<b>22 442</b>
Chwiter	1 754	870	3 108	136	5 868
Riad Marrakech	2 770	626	1 146	190	4 732
Riad Taddart	2 448	326	525	138	3 437
Beni Mellal	1 200	-	7 137	68	8 405
<b>Région du nord</b>	<b>8 148</b>	<b>1 012</b>	<b>692</b>	<b>258</b>	<b>10 110</b>
Riad Bab Sebta	2 240	420	27	12	2 699
Riad Mdeq	2 764	112	665	133	3 674
Riad Tanger	3 144	480		113	3 737
<b>Région de Fès/Meknes</b>	<b>149</b>	<b>60</b>	<b>0</b>	<b>23</b>	<b>232</b>
Riad Nejmat Saiss	149	60	0	23	232
<b>Total (*)</b>	<b>52 974</b>	<b>6 467</b>	<b>20 329</b>	<b>4 266</b>	<b>84 036</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

(\*) : Les consistances présentées ont été retraitées des projets/ unités ayant fait l'objet de dation et de vente à réméré exécutés au 30/06/2017

Les nouveaux projets objet des conventions signées en 2016, conformément au rapport de gestion relatif à l'exercice 2016 :

- Signature, en date du 20 janvier 2016, d'une nouvelle convention de logement social concernant les projets Mehdiia II, Sidi Allal Bahraoui, Riad Louizia, Chwiter et Riad Marrakech ;
- Signature, en date du 26 septembre 2016, d'une nouvelle convention de logement social concernant le projet Bab Sebta (Société Oued Negrigo Immobilier) ;
- Signature, en date du 13 juin 2016, d'une nouvelle convention de logement social concernant les projets Riad Tanger et Riad Echellalate (Société Tanger Resort) ;
- Signature, en date du 05 octobre 2016, d'une nouvelle convention de logement social concernant les projets Riad Bernoussi II (Société Al Experiencia Immobilier) et Riad Mehdiia II.

### **Réserve Foncière**

A fin juin 2017, la réserve foncière du Groupe Alliances Développement Immobilier a se présente comme suit (terrains non affectés ou parcelles de terrains non affectés à des projets et n'ayant pas fait l'objet de protocole de datations/ventes à réméré) :

Pôle	Société	Projet	Localisation	Superficie en Ha
Holding	ADI	AlQantara Ext. Lot 8	Marrakech	0,2
<b>Total Service</b>				<b>0,2</b>
Résidentiel	Altag	Amerchiche	Marrakech	3,7
Résidentiel	Atlas Nakhil	Equip. & Crèche	Marrakech	0,8
		ATN Extension	Marrakech	1,7
<b>Total résidentiel</b>				<b>6,2</b>
Habitat Social	M'Deq Développement	MDEQ TR2	M'deq	8,7
		MDEQ TR5	M'deq	22,8
Habitat Social	Rmila Resort	RMILA Riad Tanger Sect1-Tr D	Marrakech	220,0
Habitat Social	Riad Soltan	SAG I	Marrakech	36,0
Habitat Social	Alliances Darna	SAG II	Marrakech	37,0
			Tanger	3,1
			Tanger	6,0
Habitat Social	Tanger Resort	Riad Tanger Sect 2	Tanger	6,0
		Riad Tanger Sect 3	Tanger	3,4
<b>Total Habitat social</b>				<b>337,0</b>
Resort golfique	Aghouatim Al Baraka	Akenza Golf Resort	Marrakech	2,8
Resort golfique	Salixus	Lixus	Larache	28,4
Resort golfique	Dilem Hotel Developement	Dilam	Marrakech	14,1
<b>Total Resort golfique</b>				<b>45,3</b>
<b>Total</b>				<b>388,7</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

## II.8.2. Livraisons du groupe Alliances Développement Immobilier par catégories de produits

Le tableau suivant présente l'évolution du nombre d'unités vendues par catégorie de produit et du chiffre d'affaires correspondant réalisé par les activités de promotion du groupe Alliances Développement Immobilier (contributif au consolidé) :

	31/12/2015		30/06/2016		31/12/2016	30/06/2017		
	Nombre d'unités vendues	Chiffre d'affaires *	Nombre d'unités vendues	Chiffre d'affaires *	Chiffre d'affaires *	Nombre d'unités vendues	Chiffre d'affaires *	
<b>Pôle Résidentiel</b>	21	70903	149	522 457	252	822 697	330	876 342
<b>Total Pôle Résidentiel hors datations/ventes à réméré</b>	<b>-12</b>	<b>- 3 2094</b>	<b>117</b>	<b>391 410</b>	<b>220</b>	<b>691 606</b>	<b>259</b>	<b>670 086</b>
Logements	17	51 236	141	501 354	237	791 311	328	870 969
Commerces	-	-	6	18 044	12	26 540	2	5 373
Lots de terrains	4	6 832	2	3 059	3	4 846	-	-
Villas finies et semi-finies	-	-	-	-	-	-	-	-
Bureaux	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres		12 835						-
<b>Pôle Golfique</b>	190	368 048	35	74 454	274	754 986	14	23 279
<b>Total Pôle Golfique hors datations/ventes à réméré</b>	<b>12</b>	<b>23 696</b>	<b>35</b>	<b>74 454</b>	<b>87</b>	<b>156 593</b>	<b>14</b>	<b>23 279</b>
Logements			-	-	27	45 056	-	-
Commerces			-	-			-	-
Lots de terrains	166	239 800	22	27 385	197	484 884	13	13 623
Villas finies et semi-finies	24	108 125	13	42 199	50	218 741	1	3 629
Prestation de services		20 123	-	4 870	-	6 305	-	6 027
<b>Pôle Social et Intermédiaire</b>	1 038	515 733	1 147	790 456	2 928	1 825 918	1 100	455 101
<b>Total Pôle Social et Intermédiaire hors datations/ventes à réméré</b>	<b>882</b>	<b>375 779</b>	<b>793</b>	<b>389 006</b>	<b>2 416</b>	<b>985 095</b>	<b>1 069</b>	<b>442 587</b>
Logements	635	169719	651	160 900	1564	407 843	810	212 494
Commerces	110	29749	107	36 155	221	59 103	53	18 056
Lots de terrains	256	197175	354	484 550	1088	861 865	213	149 883
Villas finies et semi-finies	33	94701	29	86 170	43	127 932	23	73 133
Autres (équipements, etc.)	4	24389	6	22 681	12	369 175	1	1 535
<b>Pôle Construction</b>		-52 189		0		-		-
<b>Pôle Service</b>		41 798		24 171		72 364		30 435
<b>Pôle Afrique</b>		-		0		82 752		149 980
<b>Total</b>	<b>1 249</b>	<b>944 294</b>	<b>1 331</b>	<b>1411538</b>	<b>3454</b>	<b>3 558 717</b>	<b>1 444</b>	<b>1 535 136</b>
<b>Total hors datations et ventes à réméré</b>	<b>882</b>	<b>356 991</b>	<b>945</b>	<b>879 041</b>	<b>2 723</b>	<b>1 988 411</b>	<b>1 342</b>	<b>1 316 367</b>

(\*) Chiffre d'affaires HT

Source : Alliances Développement Immobilier

Au 30 Juin 2017, le chiffre d'affaires du pôle Résidentiel hors retraitements intra-groupe représente 57% du total du chiffre d'affaires enregistré par le groupe et correspond à la fois à un chiffre d'affaires généré suite à la Livraison de 259 unités de logements et commerces et des datations portant sur 71 unités de logements.

Le chiffre d'affaires du pôle intermédiaire et social hors retraitements intragroupe représente 30% du chiffre d'affaires total du groupe et s'établit à 455,1 MMAD au 30 juin 2017 correspondant à (i) un chiffre d'affaires issu de l'exécution des protocoles de datations/ventes à réméré sur la période pour un total de 12,6 MMAD contre 401,4 MMAD enregistré au 30 juin 2016 ainsi (ii) qu'un chiffre d'affaires de 442,5 MMAD lié à la Livraison de 1 069 unités.

#### Activité de prestations de services

- Programmes de prestations de services en cours de réalisation (hors Groupe)

L'ensemble des programmes en prestations de services qui sont en cours de réalisation par Alliances Développement Immobilier au 30 juin 2017 se présente comme suit :

Projet	Nature	Surface/Nombre de lits	Type d'intervention	Date Livraison	Montant d'investissement	Taux d'avancement des travaux
Sindibad Phase 1	Complexe résidentiel & tertiaire	Résidences + Hotels	MOD	T1A/TAB (88 apparts) -Sept 2017 T3 (119 apparts, 37 villas, 20 Duplex) - 1 <sup>er</sup> Trim 2018	516	80%
Sindibad Phase 2	Complexe résidentiel & tertiaire	Résidences + Hotels	MOD	Fin 2019	480	0%
Park Hyatt	Ensemble hôtelier	Hôtel+ 44 Villas	CG	3 <sup>ème</sup> Trim 2019	797	55%
Taghazout Bay	Ensemble hôtelier, touristique et résidentiel	12 376 lits	MOD	2019	3 000	45%
CIMR	Nouveau siège de la CIMR	7 650 m <sup>2</sup>	MOD	2019	160	5%
Cameroun	Hopitaux et logements	150 lits + 100 logements	MOD	2019	2 807	4%
Aloft Sindibad	Ensemble hôtelier	181 clés	MOD	2020	163	0%
<b>Total</b>					<b>7 923</b>	

Source : Alliances Développement Immobilier

- Programmes de prestations de services en cours de réalisation pour le compte du groupe

L'ensemble des programmes en prestations de services en cours de réalisation au 30 juin 2017 pour le compte du groupe se présente comme suit :

Projet	Nature	Surface/Nombre de lits	Type d'intervention	Date Livraison	Montant d'investissement	Taux d'avancement des travaux
Les terrasses Dar Essalam	Ensemble Résidentiel	292 appartements et 16 commerces	MOD	1 <sup>er</sup> semestre 2016	983	100%
Le Clos des Pins Rabat	Ensemble Résidentiel	277 appartements et 2 commerces	MOD	4 <sup>ème</sup> trimestre 2017	347	100%
IKEN PARK	Ensemble Résidentiel	167 appartements et 7 commerces	MOD	Ilot A 2016 Ilot B 2017	167	Ilot A : 100% Ilot B : 100%
<b>Total</b>					<b>1 497</b>	

Source : Alliances Développement Immobilier

A noter que le projet Aloft Sindibad bénéficie de prestations MOD réalisées par ALMOD.

## II.9. Présentation du plan de restructuration

Le plan de restructuration du Groupe Alliances est axé principalement sur :

### II.9.1. La restructuration de la dette bancaire

Le Groupe a signé des protocoles d'accords structurant ses relations avec l'ensemble de ses partenaires bancaires. L'exécution de ces protocoles a permis la cession à la valeur de marché (vente simple ou à réméré) d'actifs de l'ordre de 2.3 milliards de dirhams dont 1.8 milliard de dirhams serviront à réduire la dette bancaire.

Le solde de l'endettement bancaire du Groupe Alliances post exécution de 90% des protocoles d'accord s'établit au 30 juin 2017 à 1,1 Mrds DH, contre 3,1 Mrds DH enregistré au 31 décembre 2014.

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

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

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

Pôle	Datons en MMAD	Rémérés en MMAD	Total
Habitat Social et Intermédiaire	1 467	105	1 572
Autres	660	53	713
<b>Total</b>	<b>2 128</b>	<b>158</b>	<b>2 286</b>

*Source : Alliances Développement Immobilier*

Le détail des ventes à rémérées se présente comme suit :

Récapitulatif des ventes à rémérées	Réméré MMAD	Banque	Date de fin de l'option de rémérée
Mehdia II**	79	CAM	04/08/2018
Nejmat Saiss**	26	CAM	11/11/2019
Akenza Zone Nord**	53	CAM	04/08/2018
<b>Total</b>	<b>158</b>		

*\*\* Option en cours*

A fin juin 2017, 95% des dations/ventes à réméré prévues par les protocoles d'accord signés avec les partenaires bancaires ont été concrétisés soit un total de 2 169 KMAD.

Actifs	Etat d'avancement
Immobilière Ryad El Nour	Exécuté
Orchidée du Sud	Exécuté
Bernoussi II	Exécuté
Mehdia	Exécuté
Bernoussi I	Exécuté
Nejmat Saiss	Exécuté
Louizia	Exécuté
Akenza Zone Nord	Exécuté
Terrasse Dar Essalam	Exécuté
Al Maaden	Exécuté
Jardins du Littoral	Exécuté
Espace des arts	Exécuté
Clos des pins	En cours d'exécution

Sources : Alliances Développement Immobilier

## II.9.2. Dette privée

La restructuration de la dette privée du Groupe s'articule autour de deux parties. Dans la première partie (exécutée sur deux phases), le Groupe a proposé aux porteurs un univers d'actifs en échange des obligations et billets de trésorerie du Groupe qu'ils détiennent. L'allocation des actifs aux différents porteurs ayant participé à cette partie s'est réalisée sur la base d'un règlement garantissant à tous les porteurs transparence et l'équité dans le traitement.

La première phase d'allocation d'actifs s'est soldée par l'attribution d'actifs d'un montant de 2,1 Mrds MAD.

Les actifs qui ont fait l'objet d'une offre de dation dans le cadre de la première phase se présentent comme suit :

Actifs	Etat d'avancement
Lots Akenza Zone nord	Exécuté
Riads Médina III - semi finis	Exécuté
Al Maaden - Villas	Exécuté
Al Maaden - Lots	Exécuté
Duplex Lixus	Exécuté
Lots hôteliers Lixus	Exécuté
Lots RIPT Lixus	Exécuté
Atlas Nakhil	Exécuté partiellement
Dar Al Mourad	Exécuté
Lots économique Nejmat Saiss	Exécuté partiellement
Chwiter	Non exécuté

Sources : Alliances Développement Immobilier

Pour réduire davantage sa dette privée, le Groupe Alliances a lancé, en décembre 2016, une 2<sup>ème</sup> phase d'allocation d'actifs en échange des obligations et BT du Groupe détenus par les porteurs.

Au 30 septembre 2017, le détail des titres de créances éteintes dans le cadre de l'exécution d'une partie des protocoles signés dans le cadre de la phase I de restructuration de la dette privée se présente comme suit :

Titres de créances	Montant en MMAD
ADI EO 2011	32
ADI EO 2015	224
Alliances Darna EO 2012	313
Alliances Darna Billet de Trésorerie	372
New Money	12
<b>Total</b>	<b>953</b>

Sources : Alliances Développement Immobilier

Le reliquat de la dette privée post phase I et II fera l'objet de la deuxième partie du plan de restructuration de la dette privée du groupe. Cette deuxième partie prévoit un reprofilage du reliquat dont les caractéristiques ont d'ores et déjà été signées avec les porteurs.

### II.9.3. Etat des lieux des protocoles signés et leur exécution au 30/09/2017

#### (a) Dette bancaire et dette privée Phase 1

Le détail des protocoles bancaires et dette privée phase 1 se présente comme suit au 30/09/2017:

Projet	Société	Dette bancaire en MMAD		Dette privée Phase 1 en MMAD		
		Montant exécuté	Total	Montant exécuté Phase 1	Dette éteinte	Total Phase 1
Chwiter	Marengo/Alliances Darna	-	-	-	-	993
IRA	-	550	550	-	-	-
Akenza Zone Nord	Aghouatim Al Baraka	228	228	310	301	310
Al Maaden	Golf Resort Palace	129	129	171	171	171
DAM	Dar Al Mourad	-	-	290	287	290
Orchidée du sud	Orchidée du Sud	276	276	-	-	-
Mehdia	Aldarna	255	255	-	-	-
Bernoussi II	Al Experiencia	211	211	-	-	-
Terrasse Dar Essalam	Jardins Narcisse	150	150	-	-	-
Lixus	Salixus-Allixus 2	-	-	136	136	136
Atlas Nakhil	Atlas Nakhil	-	-	7	7	107
Nejmat Saiss	Nejmat Saiss	53	53	39	39	52
Clos des pins	Promogam	120	237(*)	-	-	-
JDL	Les Allées Marines	72	72	-	-	-
Bernoussi I	Al Aouayel	54	54	-	-	-
Espace des arts	Cogedim	47	47	-	-	-
Louizia	Aldarna	24	24	-	-	-
<b>Total</b>		<b>2 169</b>	<b>2 286</b>	<b>953</b>	<b>941</b>	<b>2 059</b>

(\*) a fait l'objet d'un contrat VFA avec encaissement d'avance de 120 MMAD

Sources : Alliances Développement Immobilier

L'ensemble des protocoles ont été signés entre 2015 et 2017.

#### **(b) Dette privée Phase 2**

Le détail de la dette privée phase 2 objet de la présente Note d'information se détaille comme suit et nécessite la création du FPCT avant sa réalisation :

Projet	Société	Dette privée Phase II - En MMAD
Lixus	Salixus-Allixus 2-RMH	590
Akenza Zone Sud	Aghouatim Al Baraka	531
<b>Total</b>		<b>1 121</b>

Le calcul des coupons est arrêté au 13/12/2017

Sources : Alliances Développement Immobilier

#### **(c) Récapitulatif des protocoles signés et leur exécution**

Le récapitulatif de l'ensemble des phases (dette bancaire et dette privée) se présente comme suit :

Nature	Total des actifs	Montant exécuté	New Money post execution totale
Dette bancaire	2 286	2 169	314
Dette privée Phase 1	2 058	953	135
Dette privé Phase 2	1 121	-	-
<b>Total</b>	<b>5 465</b>	<b>3 122</b>	<b>449</b>

Sources : Alliances Développement Immobilier

#### **II.9.4. Récapitulatif de l'encours de la dette financière du groupe**

L'encours au 30 juin 2017 de l'ensemble de la dette (dette bancaire et dette privée) poste exécution des protocoles se présente comme suit :

	Encours initial (pré- restructuration) au 31 Déc. 2014	Encours actuel au 30 Juin 2017	Encours post exécution de tous les protocoles
Dette bancaire	3 121 276	1 116 557	954 000
Dette privée EO (ALD & ADI)	3 000 000	2 470 500	2 029 119
Dette privée BT ALDARNA	1 500 000	1 500 000	-
<b>Total</b>	<b>7 621 276</b>	<b>5 087 057</b>	<b>2 983 119</b>

Sources : Alliances Développement Immobilier

#### **II.9.5. Renforcement des fonds propres**

Le Groupe procédera à une augmentation de capital à laquelle l'Actionnaire de Référence s'engage à souscrire à hauteur de 300 millions de dirhams. L'Actionnaire de Référence a d'ores et déjà apporté la totalité de ce montant en comptes courants. L'augmentation de capital de 300 MMAD se fera par compensation de comptes courants d'actionnaires.

Les contacts entrepris avec les différents partenaires susceptibles de participer à cette augmentation, ont montré qu'il serait plus opportun que cette augmentation se fasse après le reprofilage de la dette privée.

#### **II.9.6. Recentrage sur les métiers historiques du groupe**

Le Groupe Alliances a décidé de se recentrer sur ses métiers historiques. C'est ainsi que les actions suivantes ont été entreprises :

- Mise en liquidation judiciaire des sociétés EMT Bâtiment et EMT Routes,
- Mise en liquidation d'EMT (travaux publics).

Ces structures n'enrangeront plus de liquidités supplémentaires dans le futur de la part d'Alliances.

#### **II.9.7. Amélioration de la gouvernance du groupe**

---

Dans le but de consolider sa transformation, le Groupe Alliances a mis en place une nouvelle gouvernance basée sur cinq organes clés :

- Un Conseil d'administration dans lequel siège quatre membres indépendants,
- Un Comité d'audit présidé par un membre indépendant,
- Un Comité de nominations et de rémunérations,
- Un Comité d'investissement,
- Un Comité exécutif, présidé par le directeur général.

Cette nouvelle gouvernance se caractérise principalement par une délimitation précise des rôles et responsabilités du Président du Conseil d'Administration et du Directeur Général.

#### **II.9.8. Réduction des frais de structure du groupe**

Un plan de réduction rigoureux des charges de structure a permis de les réduire en 2016 de près de 64% par rapport à 2014.

### III. La Société de Gestion

#### III.1. Renseignements à caractère général

Tableau 13. Renseignements à caractère général

Dénomination sociale	BMCE Capital Titrisation
Siège social	63, Bd Moulay Youssef, 20 000 Casablanca
Téléphone	+ 212 520 36 42 72
Fax	+ 212 522 27 22 89
Site internet	www.bmcecapital.com
Forme juridique	Société anonyme à conseil d'administration
Capital social	2 000 000 MAD
Date de constitution	2015
Activité	Arrangement d'opérations de titrisation et gestion de tous Fonds de Placements Collectifs en Titrisation (FT)
Exercice social	L'exercice social débute le 1 <sup>er</sup> janvier et prend fin le 31 décembre
Identifiant RC	332167 Casablanca

Source : BMCE Capital Titrisation

De par sa forme juridique, BMCE Capital Titrisation est régie par le droit marocain et la Loi 17-95. De par son activité, BMCE Capital Titrisation est régie par le Dahir n° 1-08-95 portant promulgation de la Loi 33-06.

BMCE Capital Titrisation a été agréé comme établissement gestionnaire de fonds de placements collectifs en titrisation par l'arrêté du ministre de l'économie et des finances n°4072-15 du 25 safar 1437 (7décembre 2015), après avis de l'AMMC, conformément à l'article 39 de la Loi 33-06.

#### III.2. Structure du capital

A la date de la présente Note d'Information, les principaux actionnaires de BMCE Capital Titrisation sont :

Tableau 14. Actionnariat de BMCE Capital Titrisation au 31/12/2016

Actionnaires	Titres	% du capital et des droits de vote
BMCE Capital Gestion	11 996	59,9%
BMCE Capital	8 000	40,0%
Khalid Nasr	1	0,0%
Amine Amor	1	0,0%
Abdelmalek Benabdeljalil	1	0,0%
Mehdi Jalil Drafi	1	0,0%
<b>Total</b>	<b>20 000</b>	<b>100,0%</b>

Source : BMCE Capital Titrisation

### III.3. Organes d'administration et de contrôle

BMCE Capital Titrisation est administrée par un conseil d'administration composé de quatre (4) membres et présidé par Monsieur Khalid NASR. Madame Sanaa SAIB assure la Direction Générale de la société.

Au 31 mai 2017, les membres du Conseil d'Administration sont :

**Tableau 15. Conseil d'administration de BMCE Capital Titrisation au 31/05/2017**

Nom	Fonction	Début ou renouvellement du mandat	Expiration du mandat
M. Khalid Nasr	Président du Conseil d'Administration	07 juillet 2017	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2017
BMCE Capital	Administrateur	07 juillet 2017	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2017
BMCE Capital Gestion	Administrateur	07 juillet 2017	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2017
M. Amine Amor	Administrateur	07 juillet 2017	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2017
M. Abdelmalek Benabdeljalil	Administrateur	07 juillet 2017	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2017
M. Mehdi Jalil Drafi	Administrateur	07 juillet 2017	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2017

Source : BMCE Capital Titrisation

Le cabinet A. Saaidi & Associés est le commissaire aux comptes de BMCE Capital Titrisation. Le cabinet a été nommé par décision de l'Assemblée Générale Ordinaire du 29 avril 2016, pour une durée de trois (3) exercices, soit jusqu'à l'Assemblée Générale Ordinaire destinée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2018.

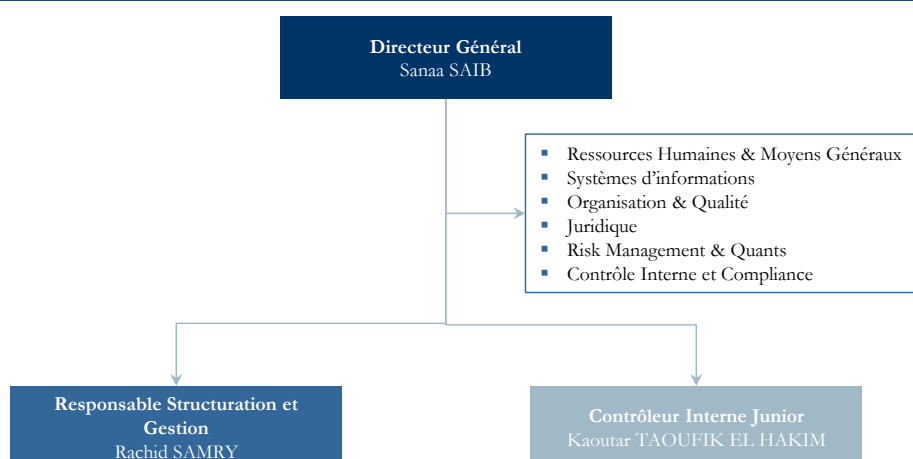
**Tableau 16. Présentation du Commissaire aux Comptes**

<b>Commissaire aux comptes</b>	A.Saaidi & Associés représenté par Madame Bahaa SAAIDI
<b>Adresse</b>	4, place Maréchal. Casablanca.
<b>Téléphone</b>	+212 (0)5 22 27 99 16/ 212 (0)5 22 29 54 29
<b>Fax</b>	+212 (0)5 22 20 58 90

### III.4. Organisation et moyen humains

Au 31 mai 2017, l'organigramme de BMCE Capital Titrisation se présente comme suit :

**Tableau 17. Organigramme fonctionnel de BMCE Capital Titrisation au 31/05/2017**



Source : BMCE Capital Titrisation

---

### III.5. Activités

---

BMCE Capital Titrisation a pour objet la structuration et la gestion de fonds de placements collectifs en titrisation. Son activité s'articule ainsi autour des activités suivantes :

- Origination, Structuration et Montage d'opérations de titrisation,
- Assistance des établissements initiateurs pour la mise en place des moyens informatiques et organisationnels nécessaires à la mise en place des opérations de titrisation,
- Gestion et contrôle des fonds de placements collectifs en titrisation,
- Gestion permanente de la relation avec les investisseurs.

### III.6. Missions générales

---

La Société de Gestion constitue à son initiative le Fonds conformément aux dispositions de l'article 3 de la Loi 33-06. Pendant toute la durée du Fonds, la Société de Gestion assure la gestion du Fonds, conformément aux stipulations du Règlement de Gestion.

Conformément à l'article 45 de la Loi 33-06, la Société de Gestion représente le Fonds dans ses rapports avec les tiers et peut ester en justice pour défendre et faire valoir les droits et intérêts des Porteurs de Titres. La Société de Gestion gère le Fonds dans l'intérêt exclusif des Porteurs de Titres et ce, en conformité avec le Règlement de Gestion.

La Société de Gestion doit s'assurer que le Fonds n'effectue pas d'opérations qui ne relèvent pas de son objet, tel que prévu dans son Règlement de Gestion.

### III.7. Missions spécifiques

---

Conformément aux dispositions des articles 44 à 47 de la Loi 33-06, la Société de Gestion :

- réalise, pour le compte et au nom du Fonds, l'acquisition des Actifs Transférés ainsi que de tout surdimensionnement éventuel, prend possession de tout titre ou document représentatif ou constitutif desdits Actifs Transférés ou y étant accessoire ;
- émet pour le compte du Fonds, des Titres et paie aux Etablissements Initiateurs la contrepartie convenue pour l'acquisition des Actifs Transférés ;
- le cas échéant, paie le capital, les intérêts, les primes ou les pénalités, les dividendes et autres sommes dues, conformément au Règlement de Gestion ;
- procède au calcul des intérêts et des montants de capital revenant aux Porteurs de Titres ainsi que de tout autre montant revenant à toute autre contrepartie, conformément aux stipulations du Règlement de Gestion ;
- perçoit les liquidités en provenance des Actifs Transférés, en ce compris les paiements par anticipation éventuels, le produit des réalisations de sûretés et les distribue aux Porteurs de Titres, conformément au Règlement de Gestion ;
- place les liquidités du Fonds dans les conditions prévues à l'article 52 de la Loi 33-06 ;
- prend possession de tout document et titre représentatif ou constitutif des Actifs Transférés ainsi que de tout document ou écrit y afférent et le fait conserver par le Dépositaire ;
- exerce tous les droits inhérents ou attachés aux Actifs Transférés ;
- représente le Fonds à l'égard des tiers et peut ester en justice pour défendre et valoir les droits et intérêts des Porteurs de Titres ;
- agit au nom et pour le compte des Porteurs de Titres et accomplit toute formalité nécessaire à la réalisation de l'objet du Fonds ;
- peut entreprendre, pour le compte du Fonds, des opérations de couverture dans la mesure où celles-ci sont expressément prévues par le Règlement de Gestion, effectuées dans le cadre de l'objet du Fonds ou dans le but de faire correspondre les flux financiers reçus par le Fonds avec les flux qu'il doit verser aux Porteurs de Titres ;

- 
- veille à la bonne exécution de ces contrats, renouvelle ou résilie ces contrats, si nécessaire, dans le respect de la réglementation et des stipulations applicables du Règlement de Gestion et desdits contrats ;
  - veille à ce que tout contrat conclu par le Fonds contienne les engagements suivants de la part de chaque cocontractant du Fonds :
    - une renonciation de ce cocontractant à tous recours en responsabilité contractuelle à l'encontre du Fonds, sauf s'il s'agit d'un recours autorisé aux termes du paragraphe ci-après ;
    - une reconnaissance par ce cocontractant que les règles d'allocation des flux et de priorité des paiements applicables au Fonds s'imposent à lui et en conséquence, qu'il ne dispose d'aucun recours à l'encontre du Fonds au-delà des sommes disponibles figurant à l'actif du Fonds et qui peuvent être affectées au paiement des sommes dues à cette date à la catégorie de créanciers à laquelle ce cocontractant appartient, et ce dans le strict respect des règles d'allocation des flux et de priorité des paiements applicables au Fonds en vertu de son Règlement de Gestion ;
  - nomme, conformément à l'article 83 de la Loi 33-06, le Commissaire aux Comptes du Fonds et pourvoit, le cas échéant, au renouvellement de son mandat ou à son remplacement dans les mêmes conditions ;
  - vérifie que le montant des sommes perçues par le Fonds est conforme aux sommes dues en vertu des Actifs Transférés qui lui sont cédés par les Etablissements Initiateurs et, le cas échéant, de faire valoir les droits du Fonds au titre de l'Acte de Cession et de tous autres documents contractuels y afférents ;
  - s'assure que le Dépositaire procède à l'ouverture des Comptes du Fonds destinés à recevoir les sommes issues des Actifs Transférés, conformément aux stipulations du Règlement de Gestion ;
  - transmet au Dépositaire tous les éléments d'information en sa possession requis par ce dernier pour l'exercice de ses fonctions, fournit les informations et les instructions nécessaires au Dépositaire pour que ce dernier mouvemente les Comptes du Fonds, conformément aux stipulations du Règlement de Gestion ;
  - dresse l'inventaire des actifs détenus par le Fonds, selon un modèle et une périodicité fixés par l'AMMC. L'inventaire des actifs doit être certifié par le Dépositaire ;
  - veille à ce que l'acquisition de nouveaux Actifs Eligibles par le Fonds ne contrevienne pas aux dispositions législatives ou réglementaires en vigueur ni aux stipulations du Règlement de Gestion ;
  - établit l'ensemble des documents requis par les dispositions de la Loi 33-06 et les autres dispositions légales ou réglementaires applicables pour l'information, le cas échéant, de l'AMMC, de Maroclear et de toute autorité de contrôle, entreprise de marché, des Porteurs, des agences de notation et du public. En particulier, la Société de Gestion établit les différents documents destinés à l'information des Porteurs de Titres ;
  - prend la décision de liquidation du Fonds et assume les fonctions de liquidateur conformément aux dispositions de l'article 71 de la Loi 33-06 ; et
  - prend toutes mesures nécessaires ou opportunes en cas de faute commise par le Dépositaire ou d'incapacité de celui-ci à exercer sa mission, et procède, le cas échéant, à son remplacement dans de tels cas.

### III.8. Délégation

Sous réserve de la notification des Etablissements Initiateurs et conformément aux dispositions de l'article 46 de la Loi 33-06, la Société de Gestion peut déléguer tout ou partie de la gestion financière du Fonds à :

- un autre établissement gestionnaire de fonds de placements collectifs en titrisation dûment agréé conformément à la législation et à la réglementation en vigueur ;
- un établissement de crédit dûment agréé conformément à la législation et à la réglementation en vigueur ; ou
- tout autre organisme ou fonds ayant pour objet le dépôt, le crédit, la garantie, la gestion de fonds ou les opérations d'assurance et de réassurance et figurant sur une liste arrêtée par le ministre de l'économie et des finances, dès lors qu'il dispose de moyens lui permettant d'assumer sous sa responsabilité le contrôle de leur exécution.

---

Le délégataire doit respecter les règles de pratique professionnelle et les règles déontologiques applicables à un établissement gestionnaire. Dans tous les cas, la délégation ne doit pas être susceptible d'engendrer des conflits d'intérêts et la délégation ne doit pas entraver le bon exercice du contrôle exercé par l'AMMC. Le délégataire doit respecter les conditions prévues dans le Règlement de Gestion. Il ne peut sous-déléguer la gestion qui lui est déléguée.

La gestion des statistiques relatives au Fonds et le contrôle des flux relatifs aux Actifs du Fonds ne peuvent être délégués par la Société de Gestion.

Sous réserve de ce qui précède, la Société de Gestion peut confier à toute personne répondant aux critères objectifs de compétence, la réalisation de toutes tâches administratives ou comptables en relation avec la gestion du Fonds.

Toute délégation dans les termes prévus à l'article 46 de la Loi 33-06 et dans le Règlement de Gestion n'exonérera pas la Société de Gestion de ses responsabilités envers le Fonds, les Porteurs de Titres et le Dépositaire au titre du Règlement de Gestion.

### III.9. Révocation et remplacement

---

#### III.9.1. Révocation

---

La Société de Gestion peut être révoquée :

- par le tribunal compétent, à la demande des Porteurs, en cas de condamnation prononcée définitivement à l'encontre de la Société de Gestion, conformément aux dispositions de l'article 56 de la Loi 33-06 ;
- après avis de l'AMMC, sur Décision des Porteurs de Titres, en cas de manquement de la Société de Gestion à ses obligations envers le Fonds, telles que prévues par les dispositions des articles 43 à 45 de la Loi 33-06 et ce, conformément aux dispositions de l'article 57 de la Loi 33-06 ;
- en cas de retrait par l'administration de l'agrément octroyé par le ministre de l'économie et des finances à la Société de Gestion pour quelque cause que ce soit, conformément à l'article 42 de la Loi 33-06 ;
- en cas de cessation de ses fonctions pour quelque cause que ce soit, sur Décision des Porteurs de Titres, conformément aux dispositions de l'article 59 de la Loi 33-06 ; ou
- en cas d'ouverture à son encontre d'une procédure de traitement des difficultés en application des dispositions du titre II du livre V du Code de commerce, sur Décision des Porteurs de Titres, conformément aux dispositions de l'article 59 de la Loi 33-06.

#### III.9.2. Remplacement

---

Conformément aux dispositions des articles 58 et 59 de la Loi 33-06, la révocation de la Société de Gestion dans les cas prévus à l'Article IV.III.9.1 de la présente Note d'Information entraîne son remplacement sans délai par une nouvelle société de gestion de fonds de placements collectifs en titrisation dûment agréée et ce, conformément aux dispositions de la Loi 33-06 et dans les conditions suivantes :

- la nouvelle société de gestion a été désignée sur Décision des Porteurs de Titres ;
- le transfert de la gestion du Fonds de la Société de Gestion à une autre société de gestion est subordonné à l'approbation de l'AMMC ;
- la nouvelle société de gestion devra assurer la gestion du Fonds avec les mêmes soins et les mêmes diligences que pour les autres fonds de placements collectifs en titrisation dont elle assure, le cas échéant, la gestion et à tout le moins en professionnel avisé et ce, dans l'intérêt exclusif des Porteurs de Titres ;
- la Société de Gestion, à ses frais, devra mettre à disposition de la nouvelle société de gestion, pendant toute la durée nécessaire au transfert effectif et complet, tous les moyens humains, matériels et/ou informatiques que ladite société pourrait raisonnablement demander de sorte que cette dernière soit en mesure de reprendre, en substance, l'ensemble des droits et obligations de la Société de Gestion au titre de sa mission dans les meilleurs délais possibles et ce, dans l'intérêt des Porteurs de Titres ;

- 
- une telle substitution devra être totale et entraînera automatiquement et de plein droit la substitution de la nouvelle société de gestion dans les droits et obligations de la Société de Gestion au titre de la gestion du Fonds ;
  - la commission de la Société de Gestion au titre de la rémunération de sa mission cessera d'être due à compter de la date effective de sa révocation ou de la cessation de ses fonctions et le trop perçu éventuel sera reversé au Fonds, à la même date, prorata temporis, s'agissant d'une commission perçue d'avance ;
  - aucune indemnité de quelque nature et pour quelque cause que ce soit ne sera due à la Société de Gestion et aucun remboursement de frais ne pourra être réclamé par la Société de Gestion à quelque titre que ce soit ;
  - d'une manière générale, les frais, charges et coûts d'un tel transfert ne sauraient être supportés par le Fonds et/ou les Porteurs de Titres.

Conformément à l'article 59, alinéa 2, de la Loi 33-06, dans le cas où une nouvelle société de gestion n'a pas été désigné dans un délai d'un (1) mois à compter de la date de la cessation des fonctions de la Société de Gestion, tout Porteur de Titres peut demander à l'AMMC de désigner une nouvelle société de gestion qui demeurera investie desdites fonctions jusqu'à son remplacement dans les conditions prévues ci-dessus.

Conformément à l'article 59, alinéa 3, de la Loi 33-06, tant que la Société de Gestion n'a pas été remplacée, celle-ci demeure responsable à l'égard du Fonds concerné et doit prendre toutes les mesures nécessaires à la conservation des intérêts des Porteurs de Titres.

Conformément aux dispositions de l'article 61 de la Loi 33-06, le remplacement de la Société de Gestion emporte acceptation par la nouvelle société de gestion du Règlement de Gestion et a pour effet de substituer la nouvelle société de gestion dans tous les droits et obligations de la Société de Gestion.

## IV. Le Dépositaire

### IV.1. Renseignements à caractère général

Tableau 18. Renseignements à caractère général

<b>Dénomination sociale</b>	Banque Marocaine du Commerce Extérieur/BMCE Bank/BMCE Bank Of Africa
<b>Siège social</b>	140, avenue Hassan II, Casablanca
<b>Téléphone</b>	05 22 49 80 04/03
<b>Fax</b>	05 22 26 49 65
<b>Adresse électronique</b>	www.bmcebank.co.ma
<b>Forme juridique</b>	Société Anonyme à Conseil d'Administration.
<b>Capital social</b>	1 794 633 900 DH composé de 179 463 390 actions d'une valeur nominale de 10 DH.
<b>Date de constitution</b>	1959
<b>Activité</b>	Banque
<b>Exercice social</b>	Du 1er janvier au 31 décembre
<b>Identifiant RC</b>	27 129 Casablanca

Source : BMCE Bank of Africa

BMCE Bank of Africa exerce l'activité d'établissement dépositaire conformément à la loi 35-96 telle que modifiée et complétée par la loi 43-02.

### IV.2. Conseil d'administration

En 2014, le Groupe BMCE a procédé au réaménagement de son organisation et ce, afin d'asseoir davantage les fondements d'un Groupe bancaire multi-métiers, d'ancrage national, de vocation internationale et d'ambition continentale. En effet, le réaménagement de l'organisation du Groupe qui est désormais opéré vient souligner sa dimension élargie davantage à l'international.

BMCE Bank of Africa est administré par un Conseil d'Administration composé de onze membres et présidé par Monsieur Othman BENJELLOUN, Président Directeur Général.

Au 31 décembre 2016, les membres du Conseil d'Administration sont :

Tableau 19. Conseil d'administration de BMCE Bank of Africa au 31/12/2016

Nom	Fonction	Date de première nomination	Expiration du mandat
M. Othman Benjelloun	Président du Conseil d'Administration	1995	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2018
Banque Federative Du Credit Mutuel	Administrateur	2005	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2019
Caisse de Dépôt et de Gestion	Administrateur	2010	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2021
RMA	Administrateur	1995	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2018
FinanceCom	Administrateur	2001	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2020
M. Azeddine Guessous*	Administrateur	2016	
M. François Henrot	Administrateur	2016	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2021
M. Brian C.Mck. Henderson	Administrateur	2016	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2021
M. Philippe de Fontaine Vive	Administrateur	2016	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2021
M. Christian de Boissieu	Administrateur	2016	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2021
M. Brahim Benjelloun Touimi	Administrateur	2004	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2021

Source : BMCE Bank of Africa

---

(\*) M. Azeddine Guessous fut représentant permanent de RMA depuis 2008. Le Conseil d'Administration de BMCE Bank du 23 septembre 2016 a coopté M. Azeddine Guessous en tant qu'Administrateur intuitu personae en attendant sa ratification par l'Assemblée Générale Annuelle statuant sur les comptes au titre de l'exercice 2016.

#### IV.3. Activité du Dépositaire

---

Conformément à sa vocation de banque commerciale, BMCE Bank of Africa offre plusieurs services financiers à ses clients, notamment des services de dépôts et de crédits.

#### IV.4. Missions du Dépositaire

---

Conformément aux dispositions des articles 47 et 49 de la Loi 33-06 et du Règlement de Gestion, le Dépositaire :

- assure la garde et la conservation des Actifs du Fonds et de tout document assurant la validité desdits Actifs, des droits et sûretés qui en sont accessoires, le cas échéant ;
- tient les comptes de paiements ouverts au nom du Fonds, ainsi qu'un relevé chronologique des opérations réalisées pour le compte d'un Fonds ; et
- certifie l'inventaire des Actifs du Fonds préparé par la Société de Gestion.

#### IV.5. Délégation

---

Conformément aux dispositions de la Loi 33-06 et aux stipulations du Règlement de Gestion, les Etablissements Initiateurs peuvent assurer la conservation des Actifs Transférés en tant que délégués du Dépositaire, aux conditions cumulatives suivantes :

- i. le Dépositaire assure, sous sa responsabilité, la conservation des documents de cession et de propriété des Actifs Transférés ;
- ii. sur délégation du Dépositaire, les Etablissements Initiateurs assurent, sous leurs responsabilité, la conservation des contrats et autres supports relatifs aux Actifs Transférés et aux éventuelles sûretés, garanties et accessoires qui y sont attachés, et met en place à cet effet des procédures de conservation documentée et un contrôle interne régulier et indépendant des activités opérationnelles portant sur le respect de ces procédures ;
- iii. selon des modalités définies dans une convention passée entre les Etablissements Initiateurs, le Dépositaire et la Société de Gestion:
  - le Dépositaire s'assure, sur la base d'une déclaration des Etablissements Initiateurs, de la mise en place des procédures mentionnées au paragraphe (ii) ci-dessus. Cette déclaration doit permettre au Dépositaire de vérifier que ces procédures garantissent la réalité des Actifs Transférés et des sûretés, garanties et accessoires qui y sont attachés et la sécurité de leur conservation ;
  - à la demande de la Société de Gestion ou du Dépositaire, les Etablissements Initiateurs doivent remettre dans les meilleurs délais au Dépositaire ou à toute autre entité désignée par lui et par la Société de Gestion les originaux des contrats et supports mentionnés au paragraphe (ii) ci-dessus ;
- iv. les délégués du Dépositaire doivent respecter les règles de pratique professionnelle et les règles déontologiques applicables à un établissement dépositaire ;
- v. la délégation ne doit ni être susceptible d'engendrer des conflits d'intérêts, ni entraver le bon exercice du contrôle exercé par l'AMMC ;
- vi. les délégués du Dépositaire doivent respecter les conditions prévues dans le Règlement de Gestion ; et
- vii. les délégués du Dépositaire ne peuvent sous-déléguer les prestations qui leurs sont déléguées.

---

## IV.6. Révocation et remplacement

---

Le Dépositaire peut être révoqué :

- i. par le tribunal compétent, à la demande des Porteurs de Titres, en cas de condamnation prononcée définitivement à l'encontre du Dépositaire, conformément aux dispositions de l'article 56 de la Loi 33-06 ;  
ou
- ii. en cas de cessation de ses fonctions pour quelque cause que ce soit, sur Décision des Porteurs de Titres, conformément aux dispositions de l'article 62 de la Loi 33-06.

Conformément aux dispositions de l'article 62 de la Loi 33-06, en cas de révocation du Dépositaire, la Société de Gestion doit procéder à son remplacement sans délai par un nouvel établissement dépositaire visé à l'article 48 de la Loi 33-06 dans les conditions suivantes :

- i. le nouvel établissement dépositaire est désigné sur proposition de la Société de Gestion ;
- ii. le transfert de la garde et de la conservation des Actifs du Fonds à un nouvel établissement dépositaire est subordonné à l'approbation de l'AMMC ;
- iii. le nouveau dépositaire devra assurer la garde et la conservation des Actifs du Fonds avec les mêmes soins et les mêmes diligences que pour les autres fonds de placements collectifs en titrisation pour lesquels il assure, le cas échéant, la garde des Actifs et à tout le moins en professionnel avisé et ce, dans l'intérêt exclusif des Porteurs de Titres ;
- iv. le Dépositaire devra, à ses frais, mettre à disposition du nouveau dépositaire, pendant toute la durée nécessaire au transfert effectif et complet, tous les moyens humains, matériels et/ou informatiques que ledit dépositaire pourrait raisonnablement demander de sorte que ce dernier soit en mesure de reprendre, en substance, l'ensemble des droits et obligations du Dépositaire au titre de sa mission dans les meilleurs délais possibles et ce, dans l'intérêt des Porteurs de Titres ;
- v. une telle substitution devra être totale et entraînera automatiquement et de plein droit la substitution du nouveau dépositaire dans les droits et obligations du Dépositaire au titre de la garde et de la conservation des Actifs du Fonds ;
- vi. la commission du Dépositaire au titre de la rémunération de sa mission cessera d'être due à compter de la date effective de sa révocation ou de la cessation de ses fonctions et le trop perçu éventuel sera reversé au Fonds, à la même date, *pro rata temporis*, s'agissant d'une commission perçue d'avance ;
- vii. aucune indemnité de quelque nature et pour quelque cause que ce soit ne sera due au Dépositaire et aucun remboursement de frais ne pourra être réclamé par le Dépositaire à quelque titre que ce soit ;
- viii. d'une manière générale, les frais, charges et coûts d'un tel transfert ne sauraient être supportés par le Fonds et/ou les Porteurs de Titres.

Conformément à l'article 62, alinéa 3, de la Loi 33-06, dans le cas où un nouvel établissement dépositaire n'a pas été désigné dans un délai d'un (1) mois à compter de la date de la cessation des fonctions du Dépositaire, l'AMMC désigne un établissement dépositaire pour le Fonds. L'établissement dépositaire ainsi désigné reste en fonction jusqu'à la désignation par les Porteurs de Titres d'un nouvel établissement dépositaire dans les conditions susvisées.

Conformément à l'article 62, alinéa 4, de la Loi 33-06, l'établissement dépositaire désigné par l'AMMC ne peut rester en fonction pour une période supérieure à six (6) mois. A défaut de désignation par les Porteurs de Titres d'un nouvel établissement dépositaire dans le délai susvisé, le Fonds entre en état de liquidation.

Conformément à l'article 62, alinéa 2, de la Loi 33-06, tant que le Dépositaire n'a pas été remplacé, celui-ci demeure responsable et doit prendre toutes les mesures nécessaires à la conservation des intérêts des Porteurs de Titres.

Le remplacement du Dépositaire emporte acceptation par le nouvel établissement dépositaire du Règlement de Gestion et a pour effet de substituer le nouvel établissement dépositaire dans tous les droits et obligations du Dépositaire.

---

## V. Commissaires aux Comptes

---

### V.1. Désignation du Commissaire aux Comptes

---

Conformément aux dispositions de l'article 83 de la Loi 33-06 et des articles 20 et 163 de la Loi 17-95 :

- le Commissaire aux Comptes est désigné par la Société de Gestion ;
- la Société de Gestion désigne le cabinet HDID Consultants, représenté par Monsieur Mohamed Hdid, comme premier Commissaire aux Comptes du Fonds, après approbation de l'AMMC ;
- le premier Commissaire aux Comptes est nommé pour une durée d'un (1) an à compter de la Date de Constitution du Fonds.

Tout nouveau Commissaire aux Comptes désigné par la Société de Gestion sera nommé pour une durée de trois (3) exercices comptables.

### V.2. Missions du Commissaire aux Comptes

---

Le Commissaire aux Comptes effectue les diligences et contrôles prévus par la Loi 33-06 et notamment doit :

- certifier, chaque fois qu'il y aura lieu, la sincérité et la régularité des comptes et procéder à un audit des informations contenues dans le rapport annuel et, le cas échéant, dans les documents publiés par la Société de Gestion ; et
- signaler, sans délai, aux dirigeants de la Société de Gestion ainsi qu'à l'AMMC, les irrégularités et inexactitudes qu'il pourrait relever dans l'accomplissement de ses missions.

### V.3. Rémunération du Commissaire aux Comptes

---

En rémunération de ses missions, le Commissaire aux Comptes percevra une rémunération dont les modalités de calcul sont fixées dans l'Annexe 2 (*Frais de Fonctionnement*) de la présente Note d'Information.

Tout paiement dû au Commissaire aux Comptes sera effectué conformément aux, et sous réserve des, termes du Règlement de Gestion et, en particulier, l'Ordre de Priorité des Paiements.

### V.4. Récusation et remplacement

---

#### V.4.1. Récusation pour justes motifs

---

Conformément aux dispositions de l'article 86 de la Loi 33-06 et de l'article 164 de la Loi 17-95, un ou plusieurs Porteurs représentant au moins cinq pour cent (5%) des Titres, ou le cas échéant, du CRD des Titres, peuvent demander la récusation pour justes motifs au président du tribunal statuant en référé, d'un Commissaire aux Comptes désigné conformément à la **Partie III.V.1** de la Note d'Information et demander la désignation d'un nouveau commissaire aux comptes qui exercera ses fonctions en son lieu et à sa place pour le Fonds.

Le président du tribunal est saisi, sous peine d'irrecevabilité, par demande motivée présentée dans le délai de trente (30) jours à compter de la désignation contestée.

S'il est fait droit à une telle demande, le commissaire aux comptes désigné par le président du tribunal demeure en fonction jusqu'à la désignation du nouveau Commissaire aux Comptes par la Société de Gestion, pour le Fonds, conformément à la **Partie III.V.1** de la Note d'Information.

#### V.4.2. Récusation en cas de faute ou d'empêchement

---

Conformément aux dispositions de l'article 86 de la Loi 33-06 et de l'article 179 de la Loi 17-95, en cas de faute ou d'empêchement pour quelque cause que ce soit, tout Commissaire aux Comptes peut, à la demande d'un ou plusieurs Porteurs représentant au moins cinq pour cent (5%) des Titres, ou le cas échéant, du CRD des Titres, être relevé de ses fonctions par le président du tribunal, statuant en référé, avant l'expiration normale de celles-ci.

---

Lorsqu'un Commissaire aux Comptes est relevé de ses fonctions, il est procédé à son remplacement par la Société de Gestion, conformément à la **Partie III.V.1** de la présente Note d'Information.

## **Partie IV. ACTIFS DU FONDS**

---

## I. Composition de l'actif du Fonds

---

L'actif de chaque Compartiment est composé :

- des Actifs Transférés au Compartiment ;
- de la trésorerie, des placements et des produits de placement de la trésorerie des Comptes du Compartiment ;
- du produit de cession des actifs du Compartiment ; et
- de tout montant versé au Compartiment par ADI conformément aux stipulations de la Promesse de Rachat devant être conclue conformément aux stipulations du Règlement de Gestion.

Conformément à l'article 19 de la Loi 33-06, le Compartiment ne peut grever de sûretés les Actifs Transférés acquis par lui auprès des Etablissements Initiateurs.

Conformément à l'article 18 de la Loi 33-06, le Compartiment ne peut céder les Actifs Transférés à un tiers avant le terme de l'Opération, autrement que dans les cas et selon les modalités fixés par l'Arrêté et par le Règlement de Gestion.

Conformément aux dispositions de l'article 54 de la Loi 33-06, le Compartiment pourra, à tout moment, avoir recours à l'emprunt afin de financer un besoin temporaire de trésorerie à concurrence de dix pour cent (10%) des actifs nets du Compartiment concerné.

## II. Identification des Actifs Transférés

---

Tout Actif Transféré à un Compartiment sera identifié dans l'Acte de Cession y afférent.

### II.1. Conditions d'Eligibilité

---

Un actif ne sera considéré comme un Actif Eligible que s'il remplit les Conditions d'Eligibilité suivantes à la Date de Cession :

- l'Actif est un bien immobilier situé sur le territoire du Royaume du Maroc ;
- l'Actif est immatriculé auprès de la Conservation Foncière ;
- l'Actif a été régulièrement acquis et détenu par l'Etablissement Initiateur concerné qui dispose de l'original du titre foncier dudit actif ;
- l'Actif est libre de toute option ou sûreté, privilège, hypothèque ou tout autre droit réel ou personnel d'un tiers, contractuel ou non, ou prénotation affectant la propriété d'un Actif, ou grevant le titre foncier d'un Actif ou saisie et, plus généralement, de toute inscription grevant le titre foncier d'un Actif hormis ceux listés en annexe 6;
- l'Actif ne fait l'objet d'aucune obligation de développement contractée auprès de l'Etat ou tout autre tiers ;
- l'Actif n'est pas susceptible de faire l'objet d'une dévalorisation qui serait liée à une perte d'autorisation ou d'un quelconque privilège, autorisation, etc., du fait du transfert de propriété au profit du Fonds ;
- l'Actif ne fait l'objet d'aucun litige, contentieux ou mise en demeure en cours, pouvant occasionner une détérioration de sa valorisation pendant la vie du Fonds ;
- l'Actif est disponible et transmissible par l'Etablissement Initiateur concerné dans le cadre de l'Opération, sans aucune notification ou autorisation préalable, ou tout autre obstacle légal ou contractuel ;

- 
- L'Actif ne fait l'objet d'aucun vice juridique susceptible de rendre sa cession nulle ou susceptible de rescision ou résolution ;
  - L'Actif n'est exposé à aucun risque de détérioration ou d'occupation ;
  - L'Actif est évalué selon les normes RICS ; et
  - L'Actif est libre de tout impôt ou charges fiscales et l'Etablissement Initiateur concerné a produit l'attestation de régularité fiscale et l'attestation de paiement de la taxe sur les terrains non bâtis.

## II.2. Procédure de vérification des Actifs Transférés

---

Sous réserve des exigences légales et réglementaires auxquelles la Société de Gestion est assujettie, ni la Société de Gestion, ni le Dépositaire ne seront tenus d'effectuer un audit relatif aux Actifs Transférés.

La Société de Gestion pourra procéder, sans obligation de sa part, à des vérifications concernant la conformité (i) des déclarations et garanties faites par les Etablissements Initiateurs en faveur du Fonds, en particulier les Conditions d'Eligibilité, ou (ii) de toutes autres déclarations et garanties faites à son bénéfice dans les Documents de l'Opération.

La Société de Gestion n'encourra aucune responsabilité du fait qu'elle ait ou non procédé à des vérifications concernant la conformité des éléments visés au paragraphe qui précède.

## II.3. Evaluation périodique des Actifs Transférés

---

A chaque Date d'Arrêté d'Expertise, chaque Expert Immobilier estime la valeur des Actifs Transférés appartenant à chaque Compartiment et actualise le rapport d'évaluation des Actifs Transférés remis préalablement à la Date d'Emission.

Ce rapport actualisé est remis par chaque Expert Immobilier à la Société de Gestion au plus tard le 31/03 et le 30/09 de chaque année.

Les valeurs d'expertise seront établies par chaque Expert Immobilier, à chaque Date d'Arrêté d'Expertise, par référence aux prix constatés sur le marché.

La valeur retenue correspondra à la moins élevée des valeurs proposées par chaque Expert Immobilier.

Chaque Expert Immobilier est nommé par la Société de Gestion, parmi les experts pratiquant les normes d'évaluation RICS et reconnus sur le marché.

## II.4. Déclarations et garanties des Etablissements Initiateurs relatives aux Actifs Transférés

---

Aux termes de l'Acte de Cession, chaque Etablissement Initiateur déclare et garantit la conformité, à la Date de Cession, des Actifs Transférés aux Conditions d'Eligibilité.

Par ailleurs, si l'un des Etablissements Initiateurs a connaissance du fait qu'un Actif Transféré ne respecte plus les Conditions d'Eligibilité, cet Etablissement Initiateur en informera la Société de Gestion sans délais.

## II.5. Engagement spécifique d'Alliances Développement Immobilier relatif aux Actifs Transférés

---

Alliances Développement Immobilier s'engage conformément aux termes du Protocole d'Accord 2017, à développer l'offre golfique prévue dans le projet Akenza Zone Sud, dans un délai maximum de 3 (trois) ans à compter de la Date d'Emission.

---

### III. Promesse de Rachat

---

#### III.1. Conclusion d'une Promesse de Rachat

---

Une Promesse de Rachat des Actifs Transférés sera conclue entre le Fonds et les Porteurs de Parts Résiduelles.

A ce titre, Alliances Développement Immobilier s'engage, au titre de la Promesse de Rachat, à racheter l'intégralité des Actifs Transférés subsistants à l'actif du Fonds à la Date d'Echéance Finale, à hauteur des *free cash-flow* (FCF) disponibles à ladite date, selon les termes et conditions prévus dans la Promesse de Rachat, si la condition ci-après est remplie (la **Condition d'Exercice de la Promesse de Rachat**) :

la somme des FCF annuels <sup>(1)</sup> tout au long de la durée du Fonds, soit sept (7) années, est supérieure à la taille du plus petit Compartiment disponible à la Date d'Echéance Finale.

#### **Pour les besoins du présent Article :**

✓ <sup>(1)</sup>FCF annuel = (Excédent brut d'exploitation – Variation du besoin en fonds de roulement retraitée<sup>(2)</sup> – Résultat d'exploitation \* (taux d'IS) – Capex retraité<sup>(3)</sup>) - service de la dette existante à la Date de Constitution du Fonds – service de la dette affectée aux nouveaux projets en cours de développement (CPI) + produits non courants nets d'impôts.

✓ <sup>(2)</sup>Variation du besoin en fonds de roulement retraitée :

● Si acquisition du foncier en année N est supérieure à un montant de 450 000 000 Dhs et que la somme des acquisitions de foncier sur la période de la durée du Fonds est supérieure à (450 000 000 Dhs \* 7) :

▪ (BFR année N- BFR année N-1) - (acquisitions de foncier année N - 450 000 000 Dhs) ;

● Si acquisition du foncier en année N est inférieure ou égale à un montant de 450 000 000 Dhs :

▪ (BFR année N- BFR année N-1)

<sup>(3)</sup>Capex retraité = Capex hors acquisitions de nouvelles participations.

**Etant entendu que pour les besoins de l'application de la Condition d'Exercice de la Promesse de Rachat, Alliances Développement Immobilier s'engage, conformément aux termes du Protocole d'Accord 2018, à respecter les engagements ci-après jusqu'à la Date de Liquidation du Fonds :**

1. afin d'assurer la continuité d'exploitation du Groupe, le Groupe ne pourra acquérir de nouveaux actifs immobiliers pendant la durée du Fonds (soit sept (7) années), que dans la limite d'un montant maximum de 450.000.000 de dirhams par périodes d'une année commençant à courir à compter de la Date de Constitution du Fonds. Ce montant pourra être reporté en tout ou partie, et cumulé d'année en année pendant la durée du Fonds et sera déduit des FCF annuels ;
2. Le Groupe ne pourra recourir à un endettement supplémentaire en vue de réaliser de nouveaux investissements, que dans la limite de 60% des coûts associés auxdits investissements ;
3. toute augmentation de capital réalisée par le Groupe (prime d'émission comprise) sera exclue du montant des FCF retraités ;
4. la dette au titre de la Restructuration Financière du Groupe doit être considérée comme une dette existante ;

- 
5. Alliances Développement Immobilier doit choisir les Compartiments concernés par le Rachat dans le cas d'un rachat partiel ;
  6. à compter de la Date de Constitution du Fonds et jusqu'à la première date de paiement des intérêts dus au titre des obligations émises dans le cadre du Protocole d'Accord 2016 (la **Date de Paiement du Premier Coupon**) conformément aux stipulations de l'article 1.3 du Protocole d'Accord 2016, la distribution de dividendes aux actionnaires d'Alliances développement Immobilier sera autorisée sous réserve du respect des limitations ci-après :
    - la distribution de dividendes pour l'ensemble des actionnaires de la société Alliances Développement Immobilier sera plafonnée, pour chaque année, à hauteur de 30% du résultat distribuable ;
    - dans le cas d'une distribution de dividendes avant la Date de Paiement du Premier Coupon, l'Actionnaire de Référence d'Alliances Développement Immobilier s'engage (i) à verser systématiquement les dividendes qui lui auraient été distribués par Alliances Développement Immobilier sur le compte courant ouvert en son nom sur les livres comptables d'Alliances Développement Immobilier et (ii) à incorporer et à voter en la faveur de toute décision du conseil d'administration ou toute résolution de l'assemblée générale extraordinaire d'Alliances Développement Immobilier permettant d'incorporer, dans un délai de un (1) an à compter de la Date de Paiement du Premier Coupon, les créances inscrites en son nom sur le compte courant susvisé au titre des dividendes distribués en sa faveur à compter de la Date de Constitution du Fonds, au capital d'Alliances Développement Immobilier, à travers une augmentation de capital qui sera notamment réservée à l'Actionnaire de Référence.

En cas d'exercice de la Promesse de Rachat par le Fonds, cette dernière doit être exercée à hauteur des FCF disponibles retraités d'un montant de 50.000.000 de dirhams pour permettre au Groupe de maintenir une trésorerie minimum pour la poursuite de son activité immédiatement après l'exercice de la Promesse de Rachat.

La condition susvisée sera vérifiée au préalable par les commissaires aux comptes concernés, à la Date de Contrôle de la Condition d'Exercice de la Promesse de Rachat, sur la base de l'arrêté annuel ou semestriel le plus proche de cette date.

Alliances Développement Immobilier, s'engage à acquérir les Actifs Transférés restant à l'actif du Fonds dans un délai de trente (30) Jours Ouvrés à compter de la Date d'Exercice de la Promesse de Rachat par la Société de Gestion.

La Société de Gestion et Alliances Développement Immobilier, chacune en ce qui la concerne, devront alors conclure un acte de cession afférent auxdits Actifs Transférés, au plus tard à la Date d'Echéance Finale.

En vertu de la Clause de Substitution prévue dans la Promesse de Rachat, Alliances Développement Immobilier pourra à tout moment se substituer tout tiers de son choix en vue du rachat des Actifs Transférés subsistants à l'actif du Fonds à la Date d'Echéance Finale.

---

### III.2. Prix de cession au titre de la Promesse de Rachat

---

Le prix de cession auquel Alliances Développement Immobilier, devra acquérir les Actifs Transférés sera égal au prix d'acquisition payé par le Fonds pour l'acquisition de chacun desdits actifs à la Date de Cession.

Alliances Développement Immobilier, s'engage à verser le prix de cession sur les comptes du Compartiment concerné le jour de la conclusion de l'acte de cession correspondant, quand bien même l'ensemble des formalités nécessaires au transfert de propriété desdits actifs ne pourraient être effectuées à cette date.

---

Il est précisé que tous les impôts, taxes et frais liés à la cession des Actifs Transférés et généralement supportés par le vendeur seront à la charge du Fonds.

## IV. Cession des Actifs Transférés par le Fonds avant le terme de l'Opération

---

### IV.1. Interdictions légales

---

Conformément à l'article 18 de la Loi 33-06, chaque Compartiment ne peut céder des Actifs Transférés avant le terme de l'Opération, que dans les cas et selon les modalités fixés par l'Arrêté.

### IV.2. Cas de cession anticipée des Actifs Transférés

---

Conformément aux dispositions de l'Arrêté, le Fonds ne peut céder tout ou partie des Actifs Transférés avant le terme de l'Opération, que dans les cas suivants :

- s'il apparaît, après l'acquisition des Actifs Transférés que ceux-ci n'étaient pas conformes aux Conditions d'Eligibilité à la date de leur cession ou que ceux-ci ont cessé d'être conformes auxdites Conditions d'Eligibilité ;
- lorsque tout ou partie des Actifs Transférés sont cédés aux Etablissements Initiateurs et à condition qu'à l'issue de ladite cession :
  - le niveau de sécurité offert aux Porteurs de Titres n'ait pas baissé ; ou
  - les caractéristiques financières des Titres, telles que prévues dans le Règlement de Gestion, ne soient pas modifiées,
- lorsque les Titres ne sont plus détenus que par un seul Porteur de Titres et à sa demande ou lorsqu'ils ne sont plus détenus que par les Etablissements Initiateurs et à leur demande ;
- lorsque le Fonds fait l'objet d'une liquidation dans les termes et conditions prévus dans le Règlement de Gestion ; ou
- lorsque la valeur des Actifs Transférés est inférieure à dix pour cent (10%) de la valeur des Actifs Transférés constatée lors de la constitution du Fonds.

En application de ces dispositions, chaque Compartiment pourra être liquidé, et ainsi céder à des tiers des Actifs Transférés avant le terme de l'Opération, dans les cas suivants :

- en cas de Décision des Porteurs d'Obligations en faveur de la Vente de Gré à Gré de l'ensemble des Actifs Transférés d'un Compartiment :

A la Date de Constitution du Fonds, un contrat de commercialisation à titre non exclusif sera conclu avec la société Colliers en vue de céder les Actifs Transférés détenus par chaque Compartiment sur le marché (le **Contrat de Commercialisation des Actifs**). A ce titre, la Société de Gestion se réserve le droit de conclure tout autre contrat de commercialisation des Actifs Transférés.

Dès qu'une offre d'achat est recueillie par l'agent immobilier susvisé, celui-ci en informe la Société de Gestion qui soumettra cette offre dans un premier temps à l'approbation des Porteurs d'Obligations statuant dans les conditions indiquées à dans la dans la **Partie V.VII (Régime des Obligations)** de la présente Note d'Information.

Une fois approuvée par les Porteurs d'Obligations, l'offre d'achat devra être soumise successivement à l'exercice du Droit de Priorité des Porteurs de Parts Résiduelles et ensuite, le cas échéant, à l'exercice du Droit de Préférence des Porteurs d'Obligations dans les conditions prévues à la **Partie III.I.3.1** de la présente Note d'Information.

---

La réalisation d'une offre d'achat portant sur l'ensemble des Actifs Transférés détenus par un Compartiment entraînera la liquidation dudit Compartiment.

- en cas de survenance d'un Cas de Défaut :

Si à tout moment, la Société de Gestion constate que l'un quelconque des Cas de Défaut se trouve réalisé, elle devra informer les Porteurs de Titres et les Etablissements Initiateurs dans les conditions prévues dans la **Partie III.I.3.1** de la présente Note d'Information.

#### IV.3. Modalités de cession anticipée des Actifs Transférés

---

Conformément aux dispositions de l'Arrêté, en cas de cession anticipée des Actifs Transférés par un Compartiment :

- la Société de Gestion procède à la détermination de la valeur des Actifs Transférés objets de la cession ;
- la Société de Gestion met à la disposition des Porteurs de Titres les informations relatives à la cession ; et
- la Société de Gestion affecte, le cas échéant, le produit de cession des Actifs Transférés concernés aux Porteurs de Titres.

Afin de procéder à la détermination de la valeur des Actifs Transférés objet de la cession, la Société de Gestion s'en remettra à la moins élevée des deux valorisations retenues par les Experts Immobiliers, dans leurs Rapports d'Expertise respectifs (tels que remis à la date précédant immédiatement la date de cession des Actifs Transférés considérés) et aux offres d'achat reçues dans le cadre de la procédure de Vente de Gré à Gré.

### V. Cession des Actifs au Fonds à la Date d'Emission

---

Les Actifs Transférés, sélectionnés par le Fonds parmi les Actifs Eligibles, sont acquis à la Date d'Emission par le Compartiment concerné auprès des Etablissements Initiateurs.

#### V.1. Modalités de cession des Actifs Transférés au Fonds

---

A la Date de Cession, chaque Compartiment du Fonds acquiert des Etablissements Initiateurs la pleine propriété des Actifs Transférés concernés, et ceci, par la signature d'un Acte de Cession, conformément à l'article 20 de la Loi 33-06 et aux stipulations applicables de l'Acte de Cession.

#### V.2. Effets de la cession

---

Chaque Compartiment du Fonds détiendra la pleine propriété des Actifs Transférés concernés à compter de la date d'inscription de ladite cession sur le titre foncier de ces Actifs, conformément aux dispositions de l'article 66 du dahir du 12 août 1913 relatif à l'immatriculation des immeubles, tel que complété et modifié par le dahir n°1-11-177 du 22 novembre 2011 portant promulgation de la loi n°14-07.

Chaque Compartiment prendra possession des Actifs Transférés et aura la jouissance desdits actifs à compter de la signature de l'Acte de Cession.

A compter de la signature de l'Acte de Cession, la garde et la conservation, pour le compte du Compartiment concerné, des Actifs Transférés, seront assurés par le Dépositaire conformément aux dispositions de l'article 49 de la Loi 33-06.

La gestion administrative, fiscale et technique des Actifs Transférés sera transmise au Gestionnaire en vertu de la Convention de Gestion.

---

Conformément aux dispositions de l'article 20 de la Loi 33-06, l'ouverture d'une procédure visée au livre V du Code de commerce, ou d'une procédure équivalente sur le fondement d'une législation étrangère à l'encontre des Etablissements Initiateurs postérieurement à la cession des Actifs Transférés ne pourra affecter la cession desdits actifs aux Compartiments du Fonds.

### V.3. Prix de cession des Actifs Transférés

---

Les Actifs Transférés sont cédés par les Etablissements Initiateurs aux Compartiments à la Date de Cession tel que figurant en Annexe 3 de la présente Note d'Information.

## VI. La gestion des Actifs Transférés

---

### VI.1. Conclusion d'une Convention de Gestion

---

Le Fonds confie au Gestionnaire, la mission d'assurer la gestion immobilière, fiscale, administrative, financière et technique des Actifs Transférés de chaque Compartiment, moyennant le versement d'une rémunération, selon les termes et conditions prévus dans la Convention de Gestion.

### VI.2. Charges fiscales

---

Le Gestionnaire sera chargé d'effectuer et de déposer toute déclaration d'impôts relative aux Actifs Transférés. La Société de Gestion sera responsable du paiement de tout impôt, taxe ou contribution afférent aux Actifs Transférés, au nom et pour le compte du Fonds.

### VI.3. Information de la Société de Gestion

---

Le Gestionnaire devra préparer un rapport semestriel concernant l'ensemble des missions convenues dans la Convention de Gestion et dont l'objet sera d'informer la Société de Gestion et le Dépositaire des événements ayant pu affecter les Actifs Transférés au cours de la période concernée.

Ce rapport d'information devra contenir notamment un résumé des événements majeurs intervenus au cours du semestre et devra être remis à la Société de Gestion et au Dépositaire au plus tard le 31/03 et 30/09 de chaque année.

Le premier rapport semestriel sera transmis par le Gestionnaire à la Société de Gestion le 30 septembre 2018.

Toutefois, en sus de l'obligation d'information susvisée, le Gestionnaire tiendra informée la Société de Gestion sans délais, de tout événement important affectant les Actifs Transférés susceptibles d'avoir un impact sur les Conditions d'Eligibilité.

---

## VI.5. Résiliation de la Convention de Gestion

---

Les cas de résiliation de la Convention de Gestion sont les suivants :

- survenance d'un Cas de Défaut dûment notifié au Gestionnaire ;
- manquement par le Gestionnaire à l'une de ses obligations aux termes de la présente Convention (i) compromettant la poursuite de l'exécution de la Convention et (ii) de nature à entraîner ou entraînant un préjudice direct pour la Société de Gestion mais (iii) uniquement s'il n'a pas été mis fin à ce manquement dans les quinze (15) jours suivant la notification écrite faite par la Société de Gestion au Gestionnaire et précisant la nature dudit manquement ;
- cessation de paiements, mise en redressement, liquidation ou sous administration judiciaire du Gestionnaire, insolvabilité, dissolution volontaire ou involontaire ;
- à la Date de Liquidation du Fonds.

## VII. Gestion des liquidités du Fonds

---

### VII.1. Placement des liquidités

---

La Société de Gestion, ou toute entité agissant sous son contrôle, pourra placer les sommes momentanément disponibles et en instance d'affectation figurant au crédit des Comptes du Fonds.

### VII.2. Investissements autorisés

---

La Société de Gestion, ou toute entité agissant sous son contrôle, pourra placer les sommes momentanément disponibles et en instance d'affectation figurant au crédit des Comptes du Fonds.

Conformément à l'article 52 de la Loi 33-06 et aux termes de la Convention de Comptes du Fonds, les sommes momentanément disponibles et en instance d'affectation figurant à l'actif du Fonds peuvent être investies dans les valeurs suivantes :

- les valeurs émises par le Trésor et les titres de créance garantis par l'Etat ;
- les dépôts effectués auprès du Dépositaire en tant qu'établissement de crédit agréé conformément à la législation en vigueur ;
- les titres de créances négociables ;
- les parts, certificats de Sukuk ou titres de créances émis par un Fonds, à l'exception de ses propres Parts Résiduelles, certificats de Sukuk et titres de créances, et en tout état de cause à l'exclusion de toutes parts ou titres de créances spécifiques ; et
- les parts ou actions d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) des catégories suivantes : « OPCVM obligations » et/ou « OPCVM monétaires ».

Le Fonds peut prendre ou mettre en pension des titres conformément aux dispositions de la loi n° 24-01 relative aux opérations de pension.

---

## **Partie V. PASSIF DU FONDS**

---

## I. Composition du passif du Fonds

---

Le passif de chaque Compartiment du Fonds comprend :

- les Parts Résiduelles ;
- les Obligations ;
- toute dette régulièrement contractée par le Compartiment concerné au titre des Documents de l'Opération ou découlant des dispositions de la Loi 33-06 ; et
- toutes obligations financières du Compartiment concerné.

## II. Emission de titres

---

### II.1. Nature et forme des Titres

---

Chaque Compartiment du Fonds émet, à la Date d'Emission et en une fois, deux (2) catégories distinctes de Titres :

- les Obligations ; et
- les Parts Résiduelles, qui sont subordonnées à l'ensemble des Obligations.

Les Obligations seront exclusivement souscrites par certains créanciers actuels du Groupe, soit directement, soit indirectement par l'intermédiaire de tout souscripteur désigné par leurs soins et ayant la qualité d'Investisseur Qualifié, tels que figurant dans la **Partie VII.I.2**.

Les Parts Résiduelles seront exclusivement souscrites par Alliances Développement Immobilier.

#### II.1.1. Les Obligations

---

Les Obligations sont émises sous la forme au porteur.

Elles sont dématérialisées et donnent lieu à une inscription auprès du dépositaire central Maroclear.

Elles sont transmises par virement de compte à compte.

Les Obligations ne feront l'objet ni d'une notation ni d'une cotation à la Bourse des Valeurs de Casablanca.

A la Date d'Emission, douze millions cent cinq mille cinq cent quatorze (12.105.514) Obligations sont émises, pour une valeur nominale unitaire de 100 dirhams, soit une valeur nominale totale d'un milliard deux cent dix millions cinq cent cinquante et un mille quatre cent (1.210.551.400) dirhams.

A la Date d'Emission, les obligations émises à la Date d'Emission sont détaillées ci-après :

N° des Compartiments	Dénominations des Compartiments	Nominal global des Obligations	Nombre d'Obligations émises
Compartiment 1	FT DOMUS CPT LIX I	73 731 300	737 313
Compartiment 2	FT DOMUS CPT LIX II	89 404 400	894 044
Compartiment 3	FT DOMUS CPT LIX III	61 868 900	618 689
Compartiment 4	FT DOMUS CPT LIX IV	68 865 600	688 656
Compartiment 5	FT DOMUS CPT LIX V	42 747 900	427 479
Compartiment 6	FT DOMUS CPT LIX VI	33 129 900	331 299
Compartiment 7	FT DOMUS CPT LIX VII	57 201 200	572 012
Compartiment 8	FT DOMUS CPT LIX VIII	48 287 300	482 873
Compartiment 9	FT DOMUS CPT LIX IX	66 763 500	667 635
Compartiment 10	FT DOMUS CPT LIX X	51 511 100	515 111
Compartiment 11	FT DOMUS CPT LIX XI	43 688 700	436 887

N° des Compartiments	Dénominations des Compartiments	Nominal global des Obligations	Nombre d'Obligations émises
Compartiment 12	FT DOMUS CPT AK XII	91 924 300	919 243
Compartiment 13	FT DOMUS CPT AK XIII	64 209 600	642 096
Compartiment 14	FT DOMUS CPT AK XIV	36 362 600	363 626
Compartiment 15	FT DOMUS CPT AK XV	111 763 900	1 117 639
Compartiment 16	FT DOMUS CPT AK XVI	86 474 900	864 749
Compartiment 17	FT DOMUS CPT AK XVII	65 926 400	659 264
Compartiment 18	FT DOMUS CPT AK XVIII	116 689 900	1 166 899
		<b>1 210 551 400</b>	<b>12 105 514</b>

Leur Date d'Echéance Finale est fixée à la date survenant sept (7) ans après la Date d'Emission.

En période d'Amortissement Normal, il est prévu que les Obligations soient remboursées au pair *in fine* à la Date d'Echéance Finale conformément à l'Ordre de Priorité des Paiements applicable tel que précisé dans la **Partie V.V.** de la présente Note d'Information.

### II.1.2. Les Parts Résiduelles

Les Parts Résiduelles sont dématérialisées et donnent lieu à une inscription en compte. Les Parts Résiduelles sont transmises par virement de compte à compte.

Les Parts Résiduelles ne donnent lieu à aucune rémunération.

A la Date d'Emission, deux (2) Parts Résiduelles sont émises par Compartiment, pour une valeur nominale unitaire de dix mille (10.000) dirhams, soit une valeur nominale totale de vingt mille (20.000) dirhams. Les parts résiduelles émises par compartiment à la Date d'Emission sont détaillées ci-après :

N° des Compartiments	Dénominations des Compartiments	Nominal global des Parts Résiduelles	Nombre de Parts résiduelles émises
Compartiment 1	FT DOMUS CPT LIX I	20 000	2
Compartiment 2	FT DOMUS CPT LIX II	20 000	2
Compartiment 3	FT DOMUS CPT LIX III	20 000	2
Compartiment 4	FT DOMUS CPT LIX IV	20 000	2
Compartiment 5	FT DOMUS CPT LIX V	20 000	2
Compartiment 6	FT DOMUS CPT LIX VI	20 000	2
Compartiment 7	FT DOMUS CPT LIX VII	20 000	2
Compartiment 8	FT DOMUS CPT LIX VIII	20 000	2
Compartiment 9	FT DOMUS CPT LIX IX	20 000	2
Compartiment 10	FT DOMUS CPT LIX X	20 000	2
Compartiment 11	FT DOMUS CPT LIX XI	20 000	2
Compartiment 12	FT DOMUS CPT AK XII	20 000	2
Compartiment 13	FT DOMUS CPT AK XIII	20 000	2
Compartiment 14	FT DOMUS CPT AK XIV	20 000	2
Compartiment 15	FT DOMUS CPT AK XV	20 000	2
Compartiment 16	FT DOMUS CPT AK XVI	20 000	2
Compartiment 17	FT DOMUS CPT AK XVII	20 000	2
Compartiment 18	FT DOMUS CPT AK XVIII	20 000	2
		<b>360 000</b>	<b>36</b>

---

En période d'Amortissement Normal, les Parts Résiduelles sont remboursées en une seule fois, *in fine*, conformément à l'Ordre de Priorité des Paiements applicable tel qu'il est exposé dans la **Partie V.V** de la présente Note d'Information.

### II.1.3. Prix d'émission des Titres

---

Les Titres sont émis au pair, sans prime d'émission. Le prix d'émission des Titres est intégralement libéré et exigible en numéraire à la Date d'Emission.

## II.2. Affectation du produit de l'émission

---

Conformément aux termes du Protocole d'Accord 2018, la quote-part du produit de l'émission des Obligations destinée au paiement du prix d'acquisition des Actifs Transférés à la Date d'Emission, est exclusivement affectée par la Société de Gestion, agissant au nom et pour le compte du Fonds aux Créanciers en contrepartie du rachat par Alliances Développement Immobilier et Alliances Darna des titres de créances émis par elles (obligations et/ou billets de trésorerie augmentés des intérêts y relatifs) et détenus par lesdits Créanciers, sur instruction préalable des Etablissements Initiateurs. La quote-part restante est conservée par le Fonds afin de financer son fonctionnement.

En application de l'article 6 de la Loi 33-06, tant les Obligations que les Parts Résiduelles émises par les Compartiments sont assimilées à des valeurs mobilières conformément aux dispositions de l'article 3 du Dahir portant loi n°1-93-211 du 21 septembre 1993 relatif à la Bourse des valeurs, tel que modifié et complété. Le régime des valeurs mobilières leur est applicable en toutes ses dispositions dans la mesure où la Loi 33-06, le Décret et le Règlement de Gestion n'y déroge pas.

Les Parts Résiduelles représentent des droits de copropriété sur l'actif du Compartiment concerné.

Les Parts Résiduelles sont des parts spécifiques au sens du paragraphe (c) de l'article 51 de la Loi 33-06, destinées à supporter les risques de premières pertes auxquels le Compartiment est exposé, prioritairement aux autres titres émis par ledit Compartiment.

Conformément à :

- l'article 12 de la Loi 33-06, le paiement des sommes exigibles au titre des Parts Résiduelles émises par le Compartiment concerné est subordonné au paiement des sommes exigibles de toute nature dues aux porteurs de titres de créances (tels que les Obligations) et au paiement des emprunts d'espèces ;
- l'article 14 de la Loi 33-06, les Parts Résiduelles et les Obligations ne peuvent donner lieu, par leurs porteurs, à une demande de rachat des Parts Résiduelles ou de remboursement d'Obligations par le Compartiment concerné sauf dans les cas prévus dans le Règlement de Gestion ou dans le Règlement Particulier dudit Compartiment ;
- l'article 63 de la Loi 33-06, les Porteurs de Titres, leurs ayants droit ou créanciers ne peuvent en aucun cas provoquer le partage en cours d'existence du Compartiment concerné par distribution entre eux des actifs dudit Compartiment ou autrement ;
- l'article 65 de la Loi 33-06, les Porteurs de Parts Résiduelles ne sont tenus des dettes du Compartiment concerné qu'à concurrence de la totalité des actifs dudit Compartiment et proportionnellement à leur quote-part ;
- l'article 65 de la Loi 33-06, les Porteurs d'Obligations émises par un Compartiment ne sont pas personnellement tenus des dettes et obligations dudit Compartiment ;
- l'article 66 de la Loi, 33-06 chaque Compartiment (i) ne répond pas des dettes et obligations des Etablissements Initiateurs et du Dépositaire ni des dettes et obligations des Porteurs de Titres et (ii) ne répond que des

---

obligations et frais mis expressément à sa charge par le Règlement de Gestion, le Règlement Particulier concerné et par la Loi ;

- l'article 67 de la Loi 33-06, les créanciers personnels des Etablissements Initiateurs, du Dépositaire et de la Société de Gestion ne peuvent en aucun cas poursuivre le paiement de leurs créances sur les actifs du Fonds, ni sur le patrimoine des Porteurs de Titres.

En application de l'article 10 de la Loi 33-06, la souscription ou l'acquisition d'une Obligation emporte acceptation sans condition des stipulations du Règlement de Gestion et du Règlement Particulier applicable.

De même, la souscription ou l'acquisition d'une Part Résiduelle emporte acceptation sans condition des stipulations du Règlement de Gestion et du Règlement Particulier applicable.

### II.3. Droits et obligations des Porteurs de Titres

---

Les Titres sont soumis au droit marocain.

Tout litige, notamment quant à la validité, l'interprétation ou l'exécution des termes et conditions des Titres sera soumis à la compétence exclusive du tribunal de commerce de Casablanca.

Conformément à l'article 68 de la Loi 33-06, les Porteurs de Titres disposent de recours à l'encontre de la Société de Gestion, des Etablissements Initiateurs et du Dépositaire.

En particulier, les Porteurs d'Obligations ont les droits et obligations qui résultent du Régime des Obligations précisé dans la **Partie V.VII**, et les droits d'information visés dans la **Partie VI.VI** de la présente Note d'Information.

### II.4. Paiements effectués aux Porteurs de Titres

---

#### II.4.1. Paiements effectués au titre de l'amortissement et de la rémunération des Obligations

---

La rémunération due au titre des Obligations, sa détermination et les modalités de paiement sont définies dans la **Partie V.VII** (*Régime des Obligations*) de la présente Note d'Information.

Les règles d'allocation des fonds en vue de l'amortissement et de la rémunération des Obligations sont précisées à la **Partie V.V** de la présente Note d'Information.

#### II.4.2. Paiements effectués au titre de l'amortissement des Parts Résiduelles

---

En période d'Amortissement Normal, les Parts Résiduelles seront amorties *in fine* en une seule fois après complet amortissement des Obligations, conformément à l'Ordre de Priorité des Paiements applicable.

En période d'Amortissement Anticipé, les Parts Résiduelles s'amortissent conformément à l'Ordre de Priorité des Paiements applicable.

### II.5. Placement des Titres

---

Les Obligations émises à la Date d'Emission font l'objet d'un appel public à l'épargne auprès de souscripteurs ayant la qualité d'Investisseurs Qualifiés et dont la liste figure dans la **Partie VII.I.2**, par l'entremise de l'Organisme de Placement, agissant sur la base de la Convention de Placement.

Les Obligations devront être intégralement souscrites.

Les termes et conditions du placement sont exposés dans la Note d'Information.

Les Parts Résiduelles seront souscrites intégralement et exclusivement par Alliances Développement Immobilier.

---

## II.6. Interdiction d'acquisition des Titres par les Etablissements Initiateurs, le Dépositaire et/ou la Société de Gestion

---

Les Etablissements Initiateurs, le Dépositaire et/ou la Société de Gestion ne pourront pas souscrire aux Obligations émises par le Fonds.

## II.7. Recours à l'emprunt

---

Conformément aux stipulations de l'article 54 de la Loi 33-06, tout Compartiment pourra, à tout moment, avoir recours à l'emprunt d'espèces afin de financer un besoin temporaire de liquidités.

Conformément à l'arrêté du ministre de l'économie et des finances n° 2564-10 en date du 6 septembre 2010 fixant le plafond des emprunts d'espèces auxquels peuvent recourir les fonds de placements collectifs en titrisation pour financer un besoin temporaire en liquidités, le Compartiment concerné pourra recourir à de tels emprunts d'espèces dans la limite de dix (10) % de son actif net et tel que calculé en début d'année.

## III. Amortissement des Obligations

---

### III.1. Amortissement normal

---

En période d'Amortissement Normal, il est prévu que les Obligations soient remboursées au pair in fine à la Date d'Echéance Finale conformément à l'Ordre de Priorité des Paiements applicable en cas d'Amortissement Normal.

### III.2. Amortissement anticipé

---

Il est prévu de procéder à l'Amortissement Anticipé, à tout moment de la vie du Fonds, en cas de survenance d'un cas de dissolution anticipée visé à l'Article 11.2 (b) (*Dissolution anticipée*) du Règlement de Gestion.

En Période d'Amortissement Anticipé, les Obligations seront remboursées aux Porteurs d'Obligations conformément à l'Ordre de Priorité des Paiements applicable en cas d'Amortissement Anticipé.

## IV. Amortissement des Parts Résiduelles

---

### IV.1. Amortissement normal

---

En période d'Amortissement Normal, les Parts Résiduelles seront amorties in fine en une seule fois après complet amortissement des Obligations, conformément à l'Ordre de Priorité des Paiements applicable.

### IV.2. Amortissement anticipé

---

En période d'Amortissement Anticipé, les Parts Résiduelles s'amortissent conformément à l'Ordre de Priorité des Paiements applicable.

## V. Allocation des fonds et Ordre de Priorité des Paiements

---

### V.1. Principes généraux

---

Selon que le Fonds se situe en période d'Amortissement Normal ou en période d'Amortissement Anticipé, la Société de Gestion donne les instructions nécessaires aux mouvements et allocation des Fonds Disponibles, dans le respect de l'Ordre de Priorité des Paiements applicable.

Chaque fois qu'il est prévu de débiter l'un des Comptes du Fonds, ce débit est effectué dans la limite de son solde créditeur (en date de valeur), compte tenu des opérations mentionnées auparavant, de sorte qu'aucun de ces comptes ne puisse présenter, à aucun moment, un solde débiteur (en date de valeur).

---

Le produit d'émission des Obligations et des Parts Résiduelles sera porté, à la Date d'Emission, au crédit du Compte Général.

Le Compte Général sera ensuite débité d'un montant correspondant au montant du prix de cession à payer à certains créanciers du Groupe.

Dans le cadre des Ordres de Priorité des Paiements, chaque fois qu'il est fait référence au paiement d'une somme due s'agissant d'un rang de priorité de paiement, il est également fait référence aux éventuels arriérés y afférents, les arriérés en question devant être payés par priorité aux sommes dues en question au sein du rang de priorité des paiements concerné.

A chaque Date de Calcul précédant une Date de Paiement, la Société de Gestion procède aux calculs des montants visés ci-après :

- Fonds Disponibles ;
- Frais de Fonctionnement dus par le Compartiment ;
- amortissement en principal des Obligations ;
- rémunération des Obligations.

A chaque Date de Constatation de Cession précédant une Date d'Amortissement Anticipé, la Société de Gestion procède aux calculs des montants visés ci-après :

- Fonds Disponibles ;
- Frais de Fonctionnement dus par le Compartiment ;
- amortissement en principal des Obligations ;
- rémunération des Obligations ;
- boni de liquidation.

La Société de Gestion procède ensuite à l'établissement et l'envoi au teneur des Comptes du Fonds des instructions de virement et paiement relatives aux allocations de flux figurant dans l'Ordre de Priorité des Paiements mentionné à la **Partie V.V.2** de la Note d'Information.

## V.2. Ordre de priorité des paiements

---

### V.2.1. Ordre de Priorité des Paiements applicable en période d'Amortissement Normal

---

Pendant la période d'Amortissement Normal, à chaque Date de Calcul, les Fonds Disponibles devront être affectés par la Société de Gestion au paiement des Frais de Fonctionnement dus à cette date.

Pendant la période d'Amortissement Normal, à la Date d'Echéance Finale, les Fonds Disponibles devront être affectés par la Société de Gestion au paiement :

- des Frais de Fonctionnement dus à cette date ;
- de l'amortissement du principal des Obligations, au *pro rata* du CRD des Porteurs d'Obligations et à hauteur du reliquat des Fonds Disponibles ;
- du paiement de la rémunération due aux Porteurs d'Obligations, au *pro rata* du CRD des Porteurs d'Obligations et à hauteur du reliquat des Fonds Disponibles ;

- 
- de l'amortissement des Parts Résiduelles, au *prorata* du CRD des Porteurs de Parts Résiduelles et à hauteur du reliquat des Fonds Disponibles ;
  - du paiement de l'éventuel boni de liquidation du Fonds.

#### V.2.2. Ordre de Priorité des Paiements applicable en période d'Amortissement Anticipé

---

A chaque Date d'Amortissement Anticipé, les Fonds Disponibles devront être affectés par la Société de Gestion au paiement des sommes suivantes :

- des Frais de Fonctionnement dus à cette date ;
- de l'amortissement du principal des Obligations, au *prorata* du CRD des Porteurs d'Obligations et à hauteur du reliquat des Fonds Disponibles ;
- de la rémunération due aux Porteurs d'Obligations au *prorata* du CRD des Porteurs d'Obligations et à hauteur du reliquat des Fonds Disponibles ;
- de l'amortissement du principal des Parts Résiduelles, au *prorata* du CRD des Porteurs de Parts Résiduelles et à hauteur du reliquat des Fonds Disponibles ;
- du paiement de l'éventuel boni de liquidation du Fonds.

---

## VI. Description des risques et mécanismes de couverture

---

### VI.1. Risques encourus

---

Les Porteurs d'Obligations doivent considérer les risques suivants :

- recours limité des Porteurs d'Obligations, pour le paiement du principal et de toute rémunération, aux Actifs Transférés au Compartiment et à leurs produits de cession. Chaque Compartiment ne dispose d'aucun autre actif que les Actifs Transférés ;
- risques inhérents à la détention et à la gestion des Actifs Transférés (dévalorisation, destruction, etc.) ;
- risque d'incertitude sur la date de commercialisation des Actifs Transférés qui dépend des opportunités de cessions rencontrées sur le marché immobilier et présentées par l'agent immobilier avec lequel le Contrat de Commercialisation des Actifs est conclu ;
- risque d'incertitude sur le prix de cession des Actifs Transférés, et par conséquent, sur le remboursement du principal et sur le versement de la rémunération ;
- absence de due diligences réalisées par la Société de Gestion, le Fonds, le Dépositaire ou le conseil juridique sur les caractéristiques des Actifs Transférés et leur conformité par rapport aux déclarations des Etablissements Initiateurs ;
- changement du régime fiscal des Actifs Transférés et des droits et taxes applicables susceptible d'exposer le Compartiment à un coût supplémentaire non appréhendé à la Date d'Emission ;
- risque lié à la capacité du Fonds et de ses Compartiments à honorer leurs obligations au titre du paiement des charges de fonctionnement, de gestion des actifs, de droits et taxes, etc. ;
- risques liés aux titres détenus par les Porteurs d'Obligations (risque de liquidité, risque d'incertitude sur la date de remboursement des Porteurs d'Obligations, risque d'incertitude sur le montant de remboursement, risque d'incertitude sur la rémunération, etc.) ;
- changement législatif pouvant impacter le Fonds ou les Titres ;
- changement du régime fiscal applicable au Compartiment ou aux Porteurs d'Obligations.

### VI.2. Moyens de couverture

---

Conformément aux dispositions de l'article 51 de la Loi 33-06, le Fonds doit se couvrir contre les risques résultant des Actifs Transférés.

Le Fonds est couvert contre les risques résultant des Actifs Transférés par les mécanismes ci-après :

- par les engagements de rachat par les Porteurs de Parts Résiduelles au titre de la Promesse de Rachat ;
- par le recours des Porteurs d'Obligations pour le paiement du principal, intérêts et éventuels arriérés sur les Actifs Transférés, conformément aux termes et conditions des Obligations ;
- par l'application de l'Ordre de Priorité des Paiements ;
- par les Conditions d'Eligibilité ;

Par ailleurs, les Porteurs de Titres ne supportent pas de risques liés à l'insolvabilité du Fonds dès lors que le Fonds n'est pas susceptible de faire l'objet d'une procédure collective en droit marocain.

---

## VII. Régime des obligations

---

### VII.1. Forme, Nombre et Propriété

---

La souscription ou l'acquisition d'une Obligation emporte acceptation sans condition des stipulations du Règlement de Gestion et du Règlement Particulier du Compartiment concerné, en ce compris donc du présent Régime des Obligations.

En application de l'article 6 de la Loi 33-06, les Obligations émises par le Fonds sont assimilées à des valeurs mobilières conformément aux dispositions de l'article 3 du Dahir portant loi n°1-93-211 du 21 septembre 1993 relatif à la Bourse des valeurs, tel que modifié et complété.

Le régime des valeurs mobilières leur est applicable en toutes ses dispositions dans la mesure où la Loi 33-06 et le Règlement de Gestion n'y dérogent pas.

A la Date d'Emission, chaque Compartiment, émet des Obligations comme suit :

N° des Compartiments	Dénominations des Compartiments	Nominal global des Obligations	Nombre d'Obligations émises
Compartiment 1	FT DOMUS CPT LIX I	73 731 300	737 313
Compartiment 2	FT DOMUS CPT LIX II	89 404 400	894 044
Compartiment 3	FT DOMUS CPT LIX III	61 868 900	618 689
Compartiment 4	FT DOMUS CPT LIX IV	68 865 600	688 656
Compartiment 5	FT DOMUS CPT LIX V	42 747 900	427 479
Compartiment 6	FT DOMUS CPT LIX VI	33 129 900	331 299
Compartiment 7	FT DOMUS CPT LIX VII	57 201 200	572 012
Compartiment 8	FT DOMUS CPT LIX VIII	48 287 300	482 873
Compartiment 9	FT DOMUS CPT LIX IX	66 763 500	667 635
Compartiment 10	FT DOMUS CPT LIX X	51 511 100	515 111
Compartiment 11	FT DOMUS CPT LIX XI	43 688 700	436 887
Compartiment 12	FT DOMUS CPT AK XII	91 924 300	919 243
Compartiment 13	FT DOMUS CPT AK XIII	64 209 600	642 096
Compartiment 14	FT DOMUS CPT AK XIV	36 362 600	363 626
Compartiment 15	FT DOMUS CPT AK XV	111 763 900	1 117 639
Compartiment 16	FT DOMUS CPT AK XVI	86 474 900	864 749
Compartiment 17	FT DOMUS CPT AK XVII	65 926 400	659 264
Compartiment 18	FT DOMUS CPT AK XVIII	116 689 900	1 166 899
		<b>1 210 551 400</b>	<b>12 105 514</b>

Les Obligations sont émises sous la forme au porteur à souscrire intégralement par certains créanciers du Groupe. Elles sont dématérialisées et donnent lieu à une inscription en compte auprès du dépositaire central Maroclear. Les Obligations sont transmises par virement de compte à compte.

### VII.2. Absence de Notation et de Cotation

---

Les Obligations ne font pas l'objet d'une notation ou d'une cotation à la Bourse des Valeurs de Casablanca.

### VII.3. Rang des Obligations

---

Les Obligations viennent au même rang entre elles.

---

Les Parts Résiduelles sont subordonnées aux Obligations.

#### VII.4. Négociabilité des Obligations

---

Les Porteurs d'Obligations ne pourront céder les Obligations qu'à des Investisseurs Qualifiés, sous peine de nullité de plein droit de la cession, à l'exception des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) proposés au grand public auxquels lesdites obligations ne pourront pas être cédées.

#### VII.5. Engagements du Fonds

---

En période d'Amortissement Normal, il est prévu que les Obligations soient remboursées au pair *in fine* à la Date d'Echéance Finale conformément à l'Ordre de Priorité des Paiements applicable en cas d'Amortissement Normal.

En période d'Amortissement Anticipé, les Obligations s'amortissent conformément à l'Ordre de Priorité des Paiements applicable.

#### VII.6. Rémunération des Obligations

---

La rémunération associée aux Obligations émises par un compartiment est variable et dépendante de la plus ou moins-value de cession, réalisée sur les actifs de ce compartiment à la cession des actifs d'un compartiment. Les obligataires recevront, au titre de la rémunération, un montant égal à la formule suivante :

Montant total des actifs disponibles du Compartiment, après amortissement total des frais préliminaires – dettes du Compartiment – Nominal des Obligations

En cas de constatation d'une rémunération négative, celle-ci sera déduite du nominal des Obligations remboursées.

#### VII.7. Valorisation des Obligations

---

L'approche de valorisation des obligations émises correspond à une valorisation au nominal, apprécié ou déprécié selon l'évolution des actifs (toute catégorie) détenus dans le compartiment, et des charges supportées par le Compartiment, tout en maintenant le principe de prudence, compte tenu du risque de liquidité relatif à cette catégorie d'actifs.

Valorisation de l'obligation = (Actif réévalué du Compartiment – dettes du Compartiments - nominal des parts résiduelles) / Nombre des obligations du Compartiments

Etant entendu que :

Pour le calcul de l'actif réévalué :

- Les actifs immobiliers du compartiment sont réévalués selon la dernière expertise réalisée
- Les éventuels titres de placement du compartiment sont réévalués à leur dernière valorisation connue
- Les frais préliminaires mis à la charge du fonds au titre de sa constitution, d'expertises, de transferts de propriétés, etc, conformément aux dispositions du règlement de gestion, sont immobilisés dans l'actif du Compartiment et pris en compte, pour les besoins de ce calcul, net des dotations aux amortissements hebdomadaires
- Les autres actifs sont retenus pour leurs valeurs comptables (trésorerie, créances, etc)

Les dettes du Compartiment comprennent :

- Les dettes diverses

- 
- Les dettes de trésorerie
  - Les provisions pour risques et charges
  - Toutes dettes autres que les obligations elles-mêmes

#### VII.8. Amortissement anticipé

---

Il est prévu de procéder à l'Amortissement Anticipé, à tout moment de la vie du Fonds, en cas de survenance d'un cas de dissolution anticipée présentée dans **la Partie III.I.3** (*Dissolution anticipée*) de la Note d'Information.

En Période d'Amortissement Anticipé, les Obligations seront remboursées aux Porteurs d'Obligations conformément à l'Ordre de Priorité des Paiements applicable en cas d'Amortissement Anticipé.

Le passage en Amortissement Anticipé est irréversible.

#### VII.9. Paiements et ordres de priorité

---

A chaque Date de Paiement, et selon que le Compartiment concerné se situe en période d'Amortissement Normal ou en période d'Amortissement Anticipé, la Société de Gestion donne au Dépositaire, en sa qualité de banque teneuse des comptes du Fonds, les instructions de paiement relatives aux allocations de flux conformément à l'Ordre de Priorité des Paiements applicable tel qu'il est exposé à dans la **Partie V.V** de la Note d'Information.

#### VII.10. Fiscalité des Porteurs d'Obligations

---

Les Porteurs de Titres qui sont des personnes résidentes ou non résidentes et qui sont soumises à l'impôt sur les sociétés (IS) ou à l'impôt sur le revenu (IR) au Maroc sont imposées au titre de l'acquisition, de la détention ou de la cession de tout titre, le tout conformément au régime fiscal applicable à chacun d'eux.

Les paiements en principal au titre des Obligations ne sont soumis à aucune retenue à la source.

Les paiements des intérêts, sous réserve d'exonération spécifique dont pourrait bénéficier tout Porteur de Titres, sont passibles de la retenue à la source applicable aux produits de placement à revenus fixe. Cette retenue est de 20% pour les personnes morales résidentes, 30% pour les personnes physiques résidentes et 10% pour les personnes non résidentes sous réserve des dispositions fiscales bilatérales et/ou multilatérales.

Il est rappelé que les OPCVM établis au Maroc sont exonérés de la retenue à la source sur les intérêts qu'ils perçoivent conformément aux dispositions de l'article 6-I-C-2°.

Au cas où une disposition fiscale légale ou réglementaire applicable dans une juridiction imposerait l'application d'une retenue à la source ou tout autre prélèvement fiscal, les paiements de principal et d'intérêts associés au titre des Titres seraient effectués sans que le Fonds ne soit obligé de prendre en charge lesdites impositions fiscales. In fine, la fiscalité incombe aux Porteurs des Titres dans les règles de droit commun et, sous réserve des avantages supérieurs prévus le cas échéant par les conventions fiscales bilatérales et/ou multilatérales.

Les Porteurs de Titres assument également les conséquences fiscales induites par tout événement emportant cession.

Tout changement de loi fiscale et/ou d'interprétation administrative en relation avec la fiscalité des Porteurs de Titres, incomberait auxdits Porteurs de Titres et à eux seuls.

#### VII.11. Absence de garantie

---

Les Titres constituent une obligation personnelle du Fonds. Les Obligations ne sont pas garanties par la Société de Gestion, le Dépositaire, les Etablissements Initiateurs ou tout autre intervenant ou tiers quel qu'il soit à l'Opération.

#### VII.12. Droits reconnus aux Porteurs d'Obligations

---

---

Conformément aux dispositions de l'article 86 de la Loi 33-06, les Porteurs d'Obligations exercent les droits reconnus aux actionnaires par les articles 164 et 179 de la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes, telle que modifiée et complétée.

### VII.13. Représentation des porteurs d'obligations de chaque compartiment

---

Conformément aux dispositions l'article 3-1 de la Loi 33-06, les dispositions des articles 293 à 315 de la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes, telle que modifiée et complétée, relatives à la masse des obligataires et aux modalités de représentation des obligataires, ne sont pas applicables aux Obligations.

Un représentant de la masse des Porteurs d'Obligations sera désigné par une Décision des Porteurs d'Obligations lors de la première assemblée générale des Porteurs d'Obligations de chaque Compartiment.

Pour chaque Compartiment, la Société de Gestion sera tenue de convoquer l'assemblée générale des Porteurs d'Obligations dudit Compartiment préalablement à :

- toute décision relative à la Vente de Gré à Gré des Actifs Transférés concernés ;
- toute modification du Régime des Obligations du Compartiment concerné, qui requiert une consultation des Porteurs d'Obligations ; et
- toute modification du Règlement de Gestion et/ou du Règlement Particulier applicable susceptible d'entraîner une modification des caractéristiques financières des Obligations.

La Société de Gestion procédera au paiement de frais et charges non prévus dans le Règlement de Gestion et le Règlement Particulier applicable et qui deviennent opposables en vertu d'une loi ou réglementation, sans consultation des Porteurs d'Obligations.

Elle pourra également consulter les Porteurs d'Obligations de chaque Compartiment à tout moment et sur toute question, si elle l'estime nécessaire ou opportun. La date, l'heure, le lieu, l'ordre du jour et les conditions de quorum de toute Assemblée Générale seront communiquées au moins quinze (15) jours avant la date de l'Assemblée Générale sur première convocation et au moins huit (8) jours avant la date de l'Assemblée Générale sur deuxième convocation.

Nonobstant ce qui précède, la convocation de l'assemblée générale des Porteurs d'Obligations appelée à approuver une Vente de Gré à Gré des Actifs Transférés devra être convoquée sur première convocation dans un délai de huit (8) jours au plus avant la date de ladite assemblée et sur deuxième convocation dans un délai de cinq (5) jours au plus avant la date de ladite assemblée.

Une assemblée peut être consultée par voie de réunion physique, par tout moyen de télécommunication ou par correspondance, au choix de celui qui a l'initiative de la convocation.

Chaque Porteur d'Obligation a le droit de participer à l'assemblée en personne ou par mandataire. Chaque Obligation donne droit à une voix pour le porteur de cette Obligation à l'assemblée générale concernée dès lors que ce porteur est présent ou représenté à cette assemblée. Tout porteur d'Obligation peut voter par correspondance, par visioconférence ou par des moyens de télécommunication permettant son identification.

L'assemblée générale de Porteurs d'Obligations de chaque Compartiment est habilitée à délibérer sur toute autre question afférente aux droits, actions et avantages communs actuels et futurs attachés aux Obligations émises par ledit Compartiment.

L'assemblée générale de Porteurs d'Obligations peut en outre délibérer sur toute proposition tendant à la modification du Régime des Obligations, et notamment sur :

- 
- toute proposition de compromis ou de transaction sur des droits litigieux ou ayant fait l'objet de décisions judiciaires ;
  - toute proposition relative à l'émission d'Obligations comportant un droit de préférence par rapport à la créance des Porteurs d'Obligations concernés ;
  - toute proposition relative à l'abandon total ou partiel des garanties conférées aux Porteurs d'Obligations concernés, au report de l'échéance du paiement des intérêts et à la modification des modalités d'amortissement ou du taux des intérêts.

Pour chaque Compartiment, les décisions en assemblée générale des Porteurs d'Obligations visées au VII.1.1 ci-dessus seront prises selon conditions suivantes :

- sur première convocation :
  - le quorum sera de cinquante et un pour cent (51%) du CRD des Obligations ;
  - la majorité sera de cinquante et un pour cent (51%) du CRD des Obligations ;
- sur deuxième convocation :
  - aucun quorum n'est requis ;
  - la majorité sera de cinquante et un pour cent (51%) du CRD des Obligations.

Sont réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité de toute assemblée générale de Porteurs d'Obligations d'un Compartiment, les Porteurs d'Obligations qui participent à ladite assemblée par visioconférence ou par des moyens de télécommunication permettant leur identification.

Par exception, une assemblée générale de Porteurs d'Obligations ne peut pas accroître la charge des Porteurs d'Obligations d'un Compartiment, ni établir une inégalité de traitement entre ces Porteurs d'Obligations sans l'accord unanime des Porteurs d'Obligations du Compartiment concerné.

Les résolutions adoptées par une assemblée générale de Porteurs d'Obligations quelle qu'elle soit devront être communiquées dans les trente (30) jours calendaires suivant ladite assemblée.

Chaque Porteur d'Obligation ou son représentant aura le droit, pendant la période de sept (7) jours calendaires précédant la tenue de chaque assemblée générale, de consulter ou prendre copie des résolutions proposées et des rapports présentés à ladite assemblée. Ces documents pourront être consultés au siège social de la Société de Gestion et dans tout autre lieu indiqué dans l'avis de convocation de ladite assemblée.

La Société de Gestion est tenue d'agir en toute circonstance en exécution des décisions prises par l'assemblée générale des Porteurs d'Obligations d'un Compartiment.

Pour chaque Compartiment, lorsqu'il existe un conflit entre les décisions prises par l'assemblée générale de Porteurs d'Obligations et les décisions prises par les Porteurs de Parts Résiduelles, la Société de Gestion sera tenue de ne tenir compte que des décisions prises par l'assemblée générale de Porteurs d'Obligations, à moins que ces décisions n'aient pour effet d'entraîner une modification des caractéristiques financières des Parts Résiduelles, auquel cas la Société de Gestion sera autorisée à ne pas tenir compte des décisions de l'assemblée générale de Porteurs d'Obligations, ne sera pas tenu d'agir et ne pourra pas encourir une quelconque responsabilité à cet égard.

#### VII.14. Recours limité

---

La souscription ou l'acquisition d'une Obligation émise par un Compartiment emporte reconnaissance et acceptation que le Compartiment concerné n'est pas susceptible d'être soumis à une procédure de règlement amiable, ou à une procédure de redressement ou de liquidation judiciaire, ou à toute procédure équivalente régie par les dispositions légales marocaines en vigueur.

---

La souscription ou l'acquisition d'une Obligation emporte renonciation de plein droit par le souscripteur ou l'acquéreur de ce titre :

- à tout recours en responsabilité contractuelle (au-delà des sommes qui lui sont dues en application du Règlement de Gestion) à l'encontre du Compartiment concerné ; et
- à tout recours à l'encontre du Compartiment concerné au-delà des Fonds Disponibles figurant à l'actif dudit Compartiment, dans le respect de l'Ordre de Priorité des Paiements applicable.

En outre, après la date de liquidation d'un Compartiment, les droits des Porteurs d'Obligations dudit Compartiment au paiement de tout montant restant dû en intérêt et principal ou autre au titre de ces titres seront éteints de plein droit, de sorte que les Porteurs d'Obligations concernés n'auront plus aucun recours à l'encontre de ce Compartiment, quels que soient les montants concernés.

#### VII.15. Droit applicable – règlement des litiges

---

Les Obligations sont soumises au droit marocain.

Tout litige, notamment quant à la validité, l'interprétation ou l'exécution des termes et conditions des Titres sera soumis à la compétence exclusive du tribunal de commerce de Casablanca.

---

## **Partie VI. FONCTIONNEMENT DU FONDS**

---

## I. Comptes du Fonds

---

### I.1. Liste des comptes du Fonds

---

#### I.1.1. Le Compte Général

---

Conformément aux termes de la Convention de Comptes du Fonds, la Société de Gestion donne l'instruction au Dépositaire d'ouvrir un (1) compte de dépôt intitulé Compte Général pour chaque Compartiment, au nom et pour le compte du Compartiment concerné, dans les livres du Dépositaire.

#### I.1.2. Autres comptes du Fonds

---

La Société de Gestion peut à tout moment ouvrir tout compte supplémentaire au nom du Fonds dans les livres du Dépositaire.

### I.2. Fonctionnement des comptes du Fonds

---

Toutes les opérations pratiquées sur les Comptes du Fonds sont effectuées conformément aux instructions données par la Société de Gestion et selon les règles indiquées la **Partie V.V** (*Allocation des Fonds Disponibles et Ordre de Priorité des Paiements*) de la présente Note d'Information.

Les conditions dans lesquelles fonctionnent les Comptes du Fonds ouverts dans les livres du Dépositaire sont détaillées dans la Convention de Comptes du Fonds établie entre la Société de Gestion et le Dépositaire.

Cette convention entre en application le jour de sa signature et produit effet pendant toute la vie du Compartiment concerné, sauf en cas de remplacement du Dépositaire en tant que teneur de compte ou de clôture anticipée des Comptes du Fonds.

Chaque compte d'un Compartiment sera clôturé au plus tard six (6) mois après la date de la liquidation dudit Compartiment.

## II. Frais de Fonctionnement

---

Les frais et commissions mis à la charge d'un Compartiment sont ceux liés au fonctionnement dudit Compartiment, dès lors que ces frais et commissions ne sont pas payés ou supportés par une autre partie à l'Opération.

Les frais et commissions identifiés à la Date d'Emission et supportés par le Fonds sont listés en **Annexe 2** (*Frais de Fonctionnement*).

Ces frais et commissions sont payables dans le respect de l'Ordre de Priorité des Paiements applicable, selon les modalités précisées en **Annexe 2** (*Frais de Fonctionnement*) et dans le respect des règles d'allocation des flux visées à la **Partie V.V** de la présente Note d'Information.

Conformément à l'article 66 de la Loi 33-06, le Fonds ne répond que des obligations et frais mis expressément à sa charge par le Règlement de Gestion, par la Loi 33-06 ou le Décret.

Les éventuels frais de dissolution et de liquidation du Fonds seront pris en charge par le Fonds.

Les frais d'acquisition et de transfert des Actifs Transférés, de constitution du Fonds, de visa, d'émission, d'impression et de diffusion de tout document, les frais de placement des Titres, ainsi que tous les autres frais du Fonds qui ne sont pas pris en charge par d'autres parties, seront pris en charge par le Fonds.

## III. Règles comptables

---

Conformément aux articles 80 et 81 de la Loi 33-06 et en application du Règlement de Gestion, le Fonds est soumis aux règles comptables fixées par l'administration, sur proposition du Conseil national de la comptabilité.

---

Chaque Compartiment du Fonds fait l'objet, au sein de la comptabilité du Fonds, d'une comptabilité distincte.

La Société de Gestion établit les comptes de chaque Compartiment conformément aux règles comptables applicables, et conformément à l'article 77 de la Loi 33-06, les soumet en temps utile au Commissaire aux Comptes dans les trois (3) mois de la clôture de l'exercice concerné.

Les comptes annuels de chaque Compartiment doivent être publiés dans un journal d'annonces légales.

#### **IV. Exercice social**

---

En application des dispositions de l'article 80 de la Loi 33-06 et du Règlement de Gestion, chaque exercice comptable est d'une durée de douze (12) mois, commençant le 1er janvier et s'achevant le 31 décembre de chaque année civile.

Exceptionnellement, le premier exercice comptable de chaque Compartiment commence à la Date d'Emission et s'achève le 31 décembre 2018.

#### **V. Fiscalité du Fonds**

---

A la date d'établissement de la présente Note d'Information, le Fonds bénéficie des exonérations fiscales suivantes :

- l'exonération des droits d'enregistrement et de timbres exigibles sur les actes relatifs à la constitution du Fonds, à l'acquisition par le Fonds d'actifs pour les besoins d'exploitation ou auprès de l'établissement initiateur, à l'émission et à la cession de titres, à la modification des règlements de gestion et aux autres actes relatifs à son fonctionnement conformément aux textes réglementaires en vigueur ;
- l'exonération de l'impôt sur les sociétés pour les bénéfices réalisés dans le cadre de son objet légal ;
- l'exonération de l'impôt sur les sociétés retenu à la source sur les intérêts et autres produits similaires servis au Fonds ;
- l'exonération de la taxe professionnelle pour les activités exercées par le Fonds dans le cadre de son objet légal.

Le Fonds est soumis aux droits et taxes suivants :

- les droits d'inscription sur les titres fonciers, au titre des actes relatifs à l'acquisition des actifs auprès d'un Etablissement Initiateur, en ce compris pour les actes d'inscription d'hypothèques en couverture desdits actifs ou induits par l'opération de leur acquisition ;
- la taxe sur la valeur ajoutée applicable aux produits d'intérêts, charges d'intérêts, commissions et charges supportées par le Fonds ;
- la taxe de services communaux le cas échéant, en fonction de la catégorie des Actifs Transférés ;
- la taxe sur les terrains urbains non bâtis le cas échéant, en fonction de la catégorie des Actifs Transférés.

En définitive, le Fonds et les opérations qu'il réalise sont soumis aux dispositions fiscales législatives & réglementaires actuellement en vigueur (tant en matière d'imposition qu'en matière d'exonération), et celles qui entreraient, le cas échéant, en vigueur (tant en matière d'imposition qu'en matière d'exonération).

---

## VI. Fréquence et informations relatives au fonds

---

### VI.1. Rapport Annuel

---

Conformément à l'article 76 de la Loi 33-06, la Société de Gestion est tenue de remettre à tout Porteur de Titres, dans un délai maximum de trois (3) mois après la clôture de chaque exercice, un rapport annuel d'activité du Fonds.

Le rapport annuel doit contenir le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, l'inventaire des Actifs Transférés certifié par le Dépositaire, ainsi que d'autres renseignements permettant de connaître l'évolution des Actifs Transférés. Le rapport doit faire état également de la situation et l'évolution en matière de recouvrement des sommes dues au titre des Actifs Transférés, réalisations de sûretés et pertes sur lesdits Actifs Transférés.

Conformément à l'article 76 de la Loi 33-06, une copie de ce rapport doit être adressée à l'administration et à l'AMMC, dans des délais fixés par ce dernier.

Conformément à l'article 77 de la Loi 33-06, préalablement à la diffusion du rapport annuel, les documents comptables qu'il contient doivent être certifiés par le Commissaire aux Comptes.

Les documents comptables contenus dans le rapport annuel doivent être mis à la disposition du Commissaire aux Comptes au plus tard trois (3) mois après la clôture de l'exercice.

### VI.2. Informations périodiques

---

La Société de Gestion publiera sur tout support qui lui paraîtra approprié, toutes les informations relatives aux Actifs Transférés et à la gestion du Fonds qui lui paraîtront significatives pour assurer une information la plus adéquate et précise des Porteurs de Titres.

Toute information additionnelle sera publiée par la Société de Gestion, après accord préalable du Dépositaire, selon la fréquence qu'elle estimera la plus adéquate en fonction des circonstances affectant le Fonds.

La Société de Gestion transmettra aux Porteurs d'Obligations, dans les quinze (15) Jours Ouvrés suivant la Date de Remise des Rapports d'Expertise, soit à une fréquence semestrielle, un rapport d'activité pour chaque Compartiment comprenant au minimum les informations suivantes :

- l'inventaire, à la Date d'Arrêté d'Expertise, des Actifs Transférés ;
- la liste des charges décaissées pendant la période semestrielle de référence ;
- les soldes des comptes, constatés à la Date d'Arrêté d'Expertise ;
- la valorisation des Obligations à la Date d'Arrêté d'Expertise ;
- les Rapports d'Expertise, faisant ressortir la valorisation des Actifs Transférés à la Date d'Arrêté d'Expertise ;
- le rapport semestriel établi par le Gestionnaire, conformément aux stipulations de la Convention de Gestion.

---

### VI.3. Consultation des Porteurs de Titres émis par le Fonds

---

Les Porteurs de Titres et les Porteurs d'Obligations pourront être consultés par la Société de Gestion.

#### VI.3.1. Décision des Porteurs de Titres

---

Sauf stipulations contraires expresses, les décisions des Porteurs de Titres seront prises en assemblée des Porteurs de Titres, sur convocation de la Société de Gestion, suivant les modalités ci-après (les **Décisions des Porteurs de Titres**) :

- sur première convocation, quinze (15) jours avant l'assemblée :
  - le quorum sera de cinquante et un pour cent (51%) du CRD des Obligations et des Parts Résiduelles ;
  - la majorité sera de cinquante et un pour cent (51%) du CRD des Obligations et des Parts Résiduelles,
- sur deuxième convocation, huit (8) jours avant l'assemblée :
  - aucun quorum n'est requis ;
  - la majorité sera de cinquante et un pour cent (51%) du CRD des Obligations et des Parts Résiduelles.

#### VI.3.2. Décisions des Porteurs d'Obligations

---

Sauf stipulations contraires expresses, les décisions des Porteurs d'Obligations seront prises en assemblée des Porteurs d'Obligations, sur convocation de la Société de Gestion, suivant les modalités ci-après (les **Décisions des Porteurs d'Obligations**) :

- sur première convocation, quinze (15) jours avant l'assemblée :
  - le quorum sera de cinquante et un pour cent (51%) du CRD des Obligations ;
  - la majorité sera de cinquante et un pour cent (51%) du CRD des Obligations ;
- sur deuxième convocation, huit (8) jours avant l'assemblée :
  - aucun quorum n'est requis ;
  - la majorité sera de cinquante et un pour cent (51%) du CRD des Obligations.

Si, à l'issue de la deuxième convocation, aucun Porteur d'Obligations ne se présente et que l'assemblée ne peut se tenir, les pouvoirs de celles-ci sont exercés par la Société de Gestion afin de sauvegarder les intérêts des Porteurs d'Obligations. Un représentant de la masse des Porteurs d'Obligations sera désigné par une Décision des Porteurs d'Obligations lors de la première réunion des Porteurs d'Obligations.

## VII. Modifications - Contestation du Règlement de Gestion

---

### VII.1.1. Modification du Règlement de Gestion et des Règlements Particuliers

---

Le Règlement de Gestion peut être modifié d'un commun accord entre la Société de Gestion, le Dépositaire, ou, à défaut, sur demande de la partie la plus diligente, par le tribunal de commerce de Casablanca. A ce titre, la partie souhaitant cette modification s'engage à notifier les autres parties par lettre avec accusé de réception. La Société de Gestion, le Dépositaire et les Etablissements Initiateurs conviennent de se rencontrer dans les dix (10) Jours Ouvrés suivants la réception de cette notification afin de définir dans quelles conditions le Règlement de Gestion pourra être modifié.

---

Les Porteurs de Titres seront tenus informés des éventuelles modifications par tous moyens jugés nécessaires par la Société de Gestion et le Dépositaire.

Toutefois, les articles du Règlement de Gestion ci-après ne peuvent être modifiés qu'après l'accord préalable d'Alliances Développement Immobilier :

- Article 2.5 (*Compartiments*)
- Article 3 (*Description de l'Opération*)
- Article 4.2 (*Identification des Actifs Transférés*)
- Article 4.3 (*Conclusion d'une promesse de rachat*)
- Article 5.2 (*Emission de titres*)
- Article 11.1 (a) (*Décision des Porteurs de Titres*)
- Article 11.2 (*Dissolution*)
- Article 12 (Modifications – Contestations)
- Annexe 1 (Définitions))

En outre, toute modification des Règlements Particuliers et du Règlement de Gestion aggravant de manière directe les engagements des Etablissements Initiateurs, d'Alliances Développement Immobilier doit également recueillir l'accord préalable d'Alliances Développement Immobilier.

#### VII.1.2. Conflit d'intérêt

---

Les conditions pour éviter tout conflit d'intérêt doivent être maintenues durant toute la vie du Fonds et ce conformément à la législation en vigueur.

#### VII.1.3. Election de domicile

---

Les Parties élisent, chacun en ce qui le concerne, domicile à l'adresse figurant en comparution des présentes.

#### VII.1.4. Droit applicable

---

Le Règlement de Gestion et le régime des Titres émis par le Fonds sont soumis au droit marocain.

#### VII.1.5. Contestations - Litiges

---

Toutes contestations relatives au Fonds qui peuvent s'élever pendant la durée de fonctionnement de celui-ci, ou lors de sa liquidation, entre les Porteurs de Titres et la Société de Gestion ou le Dépositaire, sont soumises à la compétence exclusive du tribunal de commerce de Casablanca.

---

## **Partie VII. MODALITES DE SOUSCRIPTION**

---

## I. Modalités et conditions de souscription des obligations

---

### I.1. Période de souscription

---

La période de souscription de la présente émission débutera le 26/03/2018 et sera clôturée le 28/03/2018 inclus.

### I.2. Souscripteurs

---

Les Obligations émises par chaque Compartiment sont placées au moyen d'un appel public à l'épargne auprès de souscripteurs ayant la qualité d'Investisseurs Qualifiés et dont la liste figure ci-après :

Codes Maroclear des Souscripteurs	Liste des Souscripteurs
MA0000036907	FCP IRGAM MONETAIRE
MA0000041121	FCP IRGAM MONETAIRE PLUS
MA0000037152	FCP OBLIGATAIRE PREMIUM
MA0000035529	FCP AXA HORIZON
MA0000036642	FCP AXA EPARGNE
MA0000036667	FCP AXA CROISSANCE
MA0000041170	FCP AL BARID ISTTTMAR
MA0000037517	FCP CFG TRESOCORP
MA0000035834	FCP CFG Sécurité
MA0000035792	FCP CFG Rendement
MA0000035826	FCP CFG Liquidité
MA0000030470	SICAV CFG Croissance
MA0000037038	FCP CFG Corporate Bonds
MA0000035800	FCP CAA Rendement
MA0000035974	FCP EMERGENCE MONEY MARKET FUND
MA0000036287	FCP EMERGENCE BOND FUND
MA0000030496	SICAV SICAVENIR
MA0000035941	FCP CAPITAL IMTIYAZ SECURITE
MA0000035925	FCP CAPITAL DYNAMIQUE
MA0000037327	FCP CAPITAL TRUST MONETAIRE
MA0000037061	FCP CAPITAL PLUS
MA0000036212	FCP CAPITAL OBLIGATION PLUS
MA0000037053	FCP CAPITAL SERENITE
MA0000036436	FCP EMERGENCE CAPITAL

Pour rappel, ont la qualité d'Investisseurs Qualifiés au sens de la loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993 relative au conseil déontologique des valeurs mobilières et aux informations faisant appel public à l'épargne, notamment :

- les Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM) régis par le Dahir portant loi n°1-93-213 du 4 rabii II 1414 (21 septembre 1993) relatif aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières, sous réserve du respect des dispositions législatives, réglementaires ou statutaires et des règles prudentielles qui les régissent ;
- les compagnies financières visées à l'article 14 de la loi n° 34-03 relative aux établissements de crédit et organismes assimilés, promulguée par le Dahir n°1-05-178 du 14 février 2006, sous réserve du respect des dispositions législatives, réglementaires ou statutaires et des règles prudentielles qui les régissent ;

- les banques visées à l'article 10 de la loi n° 34-03 relative aux établissements de crédit et organismes assimilés, promulguée par le Dahir n°1- 05-178 du 14 février 2006, sous réserve du respect des dispositions législatives, réglementaires ou statutaires et des règles prudentielles qui les régissent ;
- les entreprises d'assurances et de réassurance régies par les dispositions de la loi n° 17-99 portant code des assurances, promulguée par le Dahir n° 1-02-238 du 3 octobre 2002, sous réserve du respect des dispositions législatives, réglementaires ou statutaires et des règles prudentielles qui les régissent ;
- la Caisse de Dépôt et de Gestion, sous réserve du respect des dispositions législatives, réglementaires ou statutaires et des règles prudentielles qui la régissent ; et
- les organismes de pensions et de retraites, sous réserve du respect des dispositions législatives, réglementaires ou statutaires et des règles prudentielles qui les régissent.

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

### I.3. Identification des souscripteurs

L'Organisme de Placement doit s'assurer que le représentant des souscripteurs bénéficie de la capacité à agir soit en sa qualité de représentant légal soit au titre d'un mandat dont il dispose.

L'Organisme de Placement devra s'assurer de l'appartenance du souscripteur à l'une des catégories prédéfinies. A ce titre, il doit obtenir, s'il ne l'a pas déjà, une copie du document qui atteste de l'appartenance du souscripteur à l'une des catégories, et la joindre au bulletin de souscription.

Les souscripteurs autres que les Etablissements Initiateurs ont été identifiés comme suit :

Catégorie de souscripteur	Document à joindre
<b>Investisseurs Qualifiés (hors OPCVM)</b>	Extrait du registre de commerce (Modèle n°7) mentionnant l'objet social de l'Investisseur Qualifié ou, pour les entités qui ne sont pas inscrites au registre du commerce, tout document équivalent faisant mention de l'objet social / l'activité de l'Investisseur Qualifié concerné.
<b>OPCVM de droit marocain</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Photocopie de la décision d'agrément</li> <li>▪ Pour les fonds communs de placement (FCP) : le certificat de dépôt au greffe du tribunal</li> <li>▪ Pour les SICAV : le modèle des inscriptions au registre de commerce</li> </ul>

### I.4. Modalités de souscription

Chaque souscripteur doit :

- remettre, dans les délais requis par l'Organisme de Placement un bulletin de souscription conforme au modèle joint en Annexe 4 (Bulletins de Souscription), dûment signé, ferme et irrévocable, auprès de l'Organisme de Placement ; et
- formuler son (ses) ordre(s) de souscription en spécifiant, le nombre d'Obligations demandées, à l'intérieur de la fourchette proposée (bornes comprises), ainsi que le montant total de sa souscription.

Tout bulletin de souscription doit être signé par le souscripteur, ou son mandataire, et transmis à l'Organisme de Placement. Le cas échéant, le mandataire doit être muni d'une délégation de pouvoir signée et légalisée par le mandant.

---

## **II. Modalités de règlement et de livraison des Obligations**

---

### **II.1. Modalités de versement des souscriptions**

---

Le règlement des souscriptions se fait par transmission d'ordres de livraison contre paiement par la Société de Gestion auprès de Maroclear, à la date de jouissance prévue au plus tard le dixième (10ème) Jour Ouvré à compter de la date d'ouverture de la période de souscription. Les Obligations sont payables au comptant, en un seul versement et inscrit au nom des souscripteurs par la Société de Gestion le dixième (10ème) Jour Ouvré à compter de la date d'ouverture de la période de souscription.

### **II.2. Domiciliation de l'Emission**

---

Le Dépositaire est chargé d'exécuter toutes les opérations inhérentes aux Obligations émises dans le cadre de l'Emission objet de la Note d'Information. A ce titre, elle représente le Fonds et ses compartiments auprès de Maroclear.

### **II.3. Résultats de l'opération**

---

Les résultats de l'opération seront publiés par la Société de Gestion dans un journal d'annonces légales au plus tard le septième (7ème) Jour Ouvré à compter de la date d'ouverture de la période de souscription, pour l'ensemble des compartiments constituant le Fonds.

## **III. Admission aux négociations**

---

Les obligations ne font et ne feront pas l'objet d'une demande d'admission à la cotation sur le marché réglementé marocain ou tout autre marché réglementé.

---

**Partie VIII. ANALYSE FINANCIERE DU GROUPE  
ALLIANCES**

## Avertissement

La société ADI a appliqué la méthode de l'avancement, en comptabilisant aussi bien le chiffre d'affaires que les charges y afférent et non uniquement le produit net partiel tel que préconisé par le CGNC. L'état des dérogations au titre des exercices 2014, 2015 et 2016 se présente comme suit :

Indication des dérogations	Justification des dérogations	Influences des dérogations sur le patrimoine, La situation financière et les résultats
----------------------------	-------------------------------	--

L'application de cette dérogation comptable n'a pas d'impact sur le résultat de la société mais uniquement sur la présentation des comptes et se présente comme suit :

### Exercice 2016

La société a appliqué la méthode de l'avancement, en comptabilisant aussi bien le chiffre d'affaires que les charges y afférent et non uniquement le produit net partiel tel que préconisé par le CGNC.

La société estime que le fait de comptabiliser uniquement la marge à l'avancement, telle que préconisée par le CGNC ne permet pas dans le cadre de l'activité de la société d'atteindre l'objectif d'image fidèle recherché par la Norme Comptable. Le choix de la comptabilisation du chiffre d'affaires, relatif à des travaux reçus par le client, permet de refléter la réalité économique de l'activité de la société.

	Méthodes C.A. à l'avancement (A)	Méthode produit net partiel (B)	Ecart
Chiffre d'affaires	13 505	1 000	12 505
Charges de l'exercice liées aux contrats	12 505	-	12 505
Constatation de la variation de stock de produits	-	12 505	-12 505
Augmentation des créances clients	13 505	1 000	12 505

### Exercice 2015

Faute de chiffre d'affaires relatif à cette méthode en 2015, aucun impact sur la présentation des comptes n'est à noter. Impact négatif sur le stock de -536 MMAD

### Exercice 2014

**Faute de chiffre d'affaires relatif à cette méthode en 2014, aucun impact sur la présentation des comptes n'est à noter**

Source : Alliances Développement Immobilier

Les comptes consolidés relatifs aux exercices 2014, 2015 et 2016 ont fait l'objet d'une certification par les commissaires aux comptes.

L'exercice 2015 a été marqué par : (i) La déconsolidation des trois filiales du pôle construction EMT, EMT Bâtiment et EMT Routes suite à l'ouverture de la procédure de liquidation et (ii) la cession des trois filiales suivantes (Akilam, Ramical et Ryad Alnour).

L'exercice 2016 a été marqué par : (i) la cession de cinq filiales : (a) Alhif Management, (b) Orchidée du Sud, (c) Sindibad Holding, (d) Sindibad Beach Resort et (e) Sindipark, (ii) l'entrée au périmètre de deux filiales africaines : (a) Alliances Construction Cameroun et (b) Alliances Cote d'Ivoire et (iii) les acquisitions complémentaires au niveau des filiales : (a) les Jardins du Littoral, (b) Najila et (c) Najila II.

---

## I. Rapports des Commissaires aux Comptes

---

### Rapport général des Commissaires Aux Comptes relatif aux comptes sociaux pour l'exercice du 1er janvier 2016 au 31 décembre 2016

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints, de la société **ALLIANCES DEVELOPPEMENT IMMOBILIER 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 des capitaux propres et assimilés de MAD 993 666 328,69 dont une perte nette de MAD (163 519 180,76).

#### Responsabilité de la Direction

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

#### Responsabilité de l'Auditeur

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

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états de synthèse. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, de même que l'évaluation du risque que les états de synthèse contiennent des anomalies significatives.

En procédant à ces évaluations du risque, l'auditeur prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation des états de synthèse afin de définir des procédures d'audit appropriés 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

1. Certaines échéances relatives à des titres de créance émis par la société n'ont pas été payées. Selon le management, une opération de réorganisation du Groupe Alliances Développement Immobilier S.A et de restructuration financière de ses dettes et engagements financiers est en cours de finalisation. Les premières phases ont donné lieu à une baisse des dettes financières. Cette opération de restructuration devrait aussi, selon le management, permettre la couverture des échéances passées et à venir.

En conséquence, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur l'impact du dénouement de ce processus sur le résultat et la situation financière du Groupe.

2. Suite au non aboutissement de la procédure de règlement amiable, les dirigeants des sociétés EMT, EMT Bâtiment et EMT Routes ont demandé la liquidation judiciaire de ces sociétés. Le tribunal de commerce de Casablanca a prononcé leur liquidation judiciaire en Mars 2016.

Il est à noter que les titres de participation et les créances détenues, directement ou indirectement par Alliances Développement Immobilier S.A au 31 décembre 2016, sur les sociétés EMT, EMT Bâtiment, EMT Routes et EMT Levage sont provisionnés.

Par ailleurs, les avances de trésorerie engagées pour le compte de ces filiales pour un montant de 82 MMAD au 31 décembre 2016 ne sont pas provisionnées.

A ce stade, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur l'impact sur le résultat et les capitaux propres d'Alliances Développement Immobilier S.A au 31 décembre 2016, du dénouement des procédures

---

de liquidation judiciaire des sociétés EMT, EMT Bâtiment et EMT Routes et sur la continuité d'exploitation des sociétés EMT Levage, EMT Agrégats et Almes.

Sous réserve de l'incidence des situations décrites aux paragraphes **1 à 2** ci-dessus, nous certifions que les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société **ALLIANCES DEVELOPPEMENT IMMOBILIER S.A.** au 31 décembre 2016 conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

#### **Vérifications et informations spécifiques**

Nous avons procédé également aux vérifications spécifiques prévues par la loi et, à l'exception de l'incidence du fait exposé ci-dessus, nous nous sommes assurés notamment de la concordance des informations données dans le rapport de gestion du Conseil d'Administration destiné aux actionnaires avec les états de synthèse de la société.

Par ailleurs, suite aux autres vérifications spécifiques prévues par la loi, nous portons à votre connaissance que certaines conventions réglementées, citées dans notre rapport spécial, n'ont pas été soumises à l'autorisation préalable de votre conseil d'Administration.

Nous portons également à votre connaissance qu'au cours de cet exercice, ALLIANCES DEVELOPPEMENT IMMOBILIER S.A. a pris ou augmenté sa participation dans le capital des sociétés suivantes :

- Nejmat Saiss pour KMAD 19 751, la participation prise est de 35%.
- Impression Presse Edition pour KMAD 182, la participation est de 1,8%.
- Jardins du littoral pour KMAD 27 439, la participation est passée de 70% à 100%.
- Alliances Côte d'Ivoire pour KMAD 38 736, la participation est passée de 27,5% à 49,85%.

Casablanca le 26 mai 2017.

#### **Les commissaires aux comptes**

**Deloitte Audit**  
**Ahmed Benabdelkhalek**

**A.Saïdi & Associés**  
**Bahaa Saaidi**

---

## Rapport général des Commissaires Aux Comptes relatif aux comptes sociaux pour l'exercice du 1er janvier 2015 au 31 décembre 2015

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints, de la société ALLIANCES DEVELOPPEMENT IMMOBILIER 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 des capitaux propres et assimilés de MAD 1 157 185 509,45 dont une perte nette de MAD (1 032 540 519,39).

### **Responsabilité de la Direction**

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

### **Responsabilité de l'Auditeur**

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

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

1. Certaines échéances relatives à des titres de créance émis par la société n'ont pas été payées.  
Selon le management, une opération de réorganisation de la société Alliances Développement Immobilier S.A. et de restructuration financière de ses dettes et engagements financiers est en cours de finalisation. Les premières phases ont donné lieu à une baisse des dettes financières. Cette opération de restructuration financière devrait aussi, selon le management, permettre la couverture des échéances passées et à venir.  
En conséquence, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur l'impact du dénouement de ce processus sur le résultat et la situation financière de la société.
2. Suite au non aboutissement de la procédure de règlement amiable, les dirigeants des sociétés de construction ont demandé la liquidation judiciaire pour EMT Bâtiment et EMT Routes et le redressement judiciaire pour EMT. Au premier trimestre 2016, le tribunal de commerce de Casablanca a prononcé la liquidation judiciaire des trois sociétés.  
Par ailleurs, la société EMT Levage, dont les titres sont portés par la société ALMES, présente une situation nette négative au 31.12.2015.  
Il est à noter que les titres de participation et les créances détenues, directement ou indirectement par Alliances Développement Immobilier S.A. au 31.12.2015, sur les sociétés EMT, EMT Bâtiment, EMT Routes et EMT Levage sont totalement provisionnés.

---

A ce stade, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur l'impact sur le résultat et les capitaux propres d'Alliances Développement Immobilier S.A. au 31 décembre 2015 du dénouement des procédures de liquidation judiciaire des sociétés EMT, EMT Bâtiment et EMT Routes et sur la continuité d'exploitation de la société EMT Levage.

Sous réserve de l'incidence de la situation décrite ci-dessus, nous certifions que les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société **ALLIANCES DEVELOPPEMENT IMMOBILIER 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, à l'exception de l'incidence des situations exposées ci-dessus, nous nous sommes assurés notamment de la concordance des informations données dans le rapport de gestion du Conseil d'Administration destiné aux actionnaires avec les états de synthèse de la société.

Par ailleurs, suite aux autres vérifications spécifiques prévues par la loi, nous portons à votre connaissance que certaines conventions réglementées, citées dans notre rapport spécial, n'ont pas été soumises à l'autorisation préalable de votre conseil d'Administration.

Nous portons également à votre connaissance qu'au cours de cet exercice, **ALLIANCES DEVELOPPEMENT IMMOBILIER S.A.** a :

- Pris une participation à hauteur de 28% dans le capital de la société Alliances Côte d'Ivoire pour KMAD 15 009 ;
- Créé la société Alliances Construction Cameroun dont elle détient une participation à hauteur de 50% pour KMAD 84.

Casablanca le 25 mai 2016.

### **Les commissaires aux comptes**

**Deloitte Audit**  
**Ahmed Benabdelkhalek**

**A.Saïdi & Associés**  
**Nawfal Amar**

---

## Rapport général des Commissaires Aux Comptes relatif aux comptes sociaux pour l'exercice du 1er janvier 2014 au 31 décembre 2014

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints, de la société ALLIANCES DEVELOPPEMENT IMMOBILIER 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 des capitaux propres et assimilés de MAD 2 186 326 028,84 dont une perte nette de MAD 294 966 212,71.

### **Responsabilité de la Direction**

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

### **Responsabilité de l'Auditeur**

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

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états de synthèse. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, de même que l'évaluation du risque que les états de synthèse contiennent des anomalies significatives.

En procédant à ces évaluations du risque, l'auditeur prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation des états de synthèse afin de définir des procédures d'audit appropriés 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**

Compte tenu des difficultés financières que connaissent les sociétés EMT, EMT Bâtiment, EMT Routes et EMT Levage, une procédure de règlement amiable a été ouverte à la demande de leurs dirigeants le 13 avril 2015 conformément aux articles 550 et suivants du code de commerce. Dans le cadre de ces procédures, un conciliateur a été désigné par le Président du Tribunal de Commerce dont la mission consiste à favoriser le fonctionnement de ces sociétés et à rechercher la conclusion d'un accord avec les créanciers.

A ce stade, en l'absence de visibilité sur l'issue de ces procédures, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur la suffisance de la provision constituée pour MMAD 299 relative d'une part aux titres de participation détenus par Alliances Développement Immobilier dans Almes (société détenant EMT et EMT Levage), EMT Bâtiment, EMT Routes et EMT Agrégats pour un montant de MMAD 206 et d'autre part, aux créances détenues sur ces sociétés pour un montant de MMAD 93 sur un total de MMAD 453, ainsi que sur le provisionnement des engagements hors bilan donnés pour le compte de ces filiales pour un montant total de MMAD 246 au 31 décembre 2014.

Sous réserve de l'incidence de la situation décrite ci-dessus, nous certifions que les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société ALLIANCES DEVELOPPEMENT IMMOBILIER 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, à l'exception de l'incidence du fait exposé ci-dessus, nous nous sommes assurés notamment de la concordance des informations données dans le rapport de gestion du Conseil d'Administration destiné aux actionnaires avec les états de synthèse de la société.

Par ailleurs, suite aux autres vérifications spécifiques prévues par la loi, nous portons à votre connaissance que certaines conventions réglementées, citées dans notre rapport spécial, n'ont pas été soumises à l'autorisation préalable de votre conseil d'Administration.

Nous portons également à votre connaissance qu'au cours de cet exercice, ALLIANCES DEVELOPPEMENT IMMOBILIER S.A. a pris des participations dans les sociétés suivantes :

- 99,96% du capital de la société Alliances Hospitality pour KMAD 1 000 ;
- 99,95% du capital de la société Alliances Investissement International pour KMAD 1 000 ;
- 99,87% du capital de la société Alliances Taghazout pour KMAD 300.

Casablanca le 28 mai 2015.

### **Les commissaires aux comptes**

**Deloitte Audit**  
**Ahmed Benabdelkhalek**

**A.Saïdi & Associés**  
**Nawfal Amar**

---

## Rapport d'audit sur les états financiers consolidés pour l'exercice du 1er janvier 2016 au 31 décembre 2016

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés ci-joints de la Société Alliances Développement Immobilier S.A. et de ses filiales (Groupe Alliances Développement Immobilier), comprenant le bilan au 31 décembre 2016, ainsi que le compte de résultat, l'état des variations des capitaux propres et le tableau des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, et des notes contenant un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives. Ces états financiers consolidés font ressortir un montant de capitaux propres consolidés de KMAD 1 974 188 dont un bénéfice net consolidé de KMAD 178 376.

### **Responsabilité de la Direction**

La direction est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers consolidés, conformément aux normes nationales de consolidation. Cette responsabilité comprend la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation des états financiers consolidés ne comportant pas d'anomalie significative, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

### **Responsabilité de l'Auditeur**

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

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états financiers consolidés. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, de même que l'évaluation du risque que les états financiers 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 afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de celui-ci. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers consolidés.

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

### **Opinion sur les états financiers consolidés**

1. Certaines échéances relatives à des titres de créance émis par le Groupe Alliances Développement Immobilier n'ont pas été payées.

Selon le management, une opération de réorganisation du Groupe Alliances Développement Immobilier S.A et de restructuration financière de ses dettes et engagements financiers est en cours de finalisation. Les premières phases ont donné lieu à une baisse des dettes financières. Cette opération de restructuration devrait aussi, selon le management, permettre la couverture des échéances passées et à venir.

En conséquence, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur l'impact du dénouement de ce processus sur le résultat et la situation financière du Groupe.

2. Suite au non aboutissement de la procédure de règlement amiable, les dirigeants des sociétés EMT, EMT Bâtiment et EMT Routes ont demandé la liquidation judiciaire de ces sociétés. Le tribunal de commerce de Casablanca a prononcé leur liquidation judiciaire en Mars 2016.

Il est à noter que les titres de participation et les créances détenues, directement ou indirectement par Alliances Développement Immobilier S.A au 31 décembre 2016, sur les sociétés EMT, EMT Bâtiment, EMT Routes, EMT Levage et Almes sont provisionnées.

A ce stade, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur l'impact sur le résultat et les capitaux propres du Groupe Alliances Développement Immobilier au 31 décembre 2016 du dénouement des procédures de liquidation judiciaire des sociétés EMT, EMT Bâtiment et EMT Routes et sur la continuité d'exploitation des sociétés EMT Levage, EMT Agrégats et Almes.

Il est à signaler aussi, que les états financiers des sociétés Almes, EMT Levage et EMT Agrégats n'ont pas été établis au 31 décembre 2016. En conséquence, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur

---

l'impact de leur contribution dans les comptes consolidés du Groupe Alliances Développement Immobilier au 31 décembre 2016.

3. Le groupe n'a pas procédé à l'actualisation de la valorisation de certains projets immobiliers en cours. En conséquence, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur l'impact de l'actualisation de ces projets en cours sur le résultat et les capitaux propres du Groupe Alliances Développement Immobilier au 31 décembre 2016.
4. Les sociétés Najila et Najila II ont fait l'objet, au cours de l'exercice 2016, d'un contrôle fiscal portant sur l'impôt sur les sociétés, la taxe sur la valeur ajoutée et l'impôt sur le revenu. Les chefs de redressements notifiés ont été contestés par les deux sociétés.  
En conséquence, nous ne sommes pas en mesure ni de déterminer l'issue finale de ces contrôles fiscaux ni de se prononcer sur l'impact de leur dénouement sur le résultat et les capitaux propres consolidés au 31 décembre 2016.

A notre avis, sous réserve de l'incidence des situations 1 à 4 décrites ci-dessus, les états financiers consolidés cités au premier paragraphe ci-dessus donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière du Groupe Alliances Développement Immobilier au 31 décembre 2016, ainsi que de la performance financière et des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux normes nationales telles que prescrites par la méthodologie adoptée par le CNC du 15 juillet 1999.

Casablanca, le 26 mai 2017.

#### **Les commissaires aux comptes**

**Deloitte Audit**  
**Ahmed Benabdelkhalek**

**A.Saïdi & Associés**  
**Bahaa Saaidi**

---

## Rapport d'audit sur les états financiers consolidés pour l'exercice du 1er janvier 2015 au 31 décembre 2015

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés ci-joints de la Société Alliances Développement Immobilier S.A. et de ses filiales (Groupe Alliances Développement Immobilier), comprenant le bilan, ainsi que le compte de résultat, l'état des variations des capitaux propres et le tableau des flux de trésorerie pour l'exercice clos au 31 décembre 2015, 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 1 886 949 dont une perte nette consolidée de KMAD (1 985 857).

### **Responsabilité de la Direction**

La direction est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers consolidés, conformément aux normes nationales de consolidation. Cette responsabilité comprend la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation des états financiers consolidés ne comportant pas d'anomalie significative, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

### **Responsabilité de l'Auditeur**

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

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états financiers consolidés. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, de même que l'évaluation du risque que les états financiers 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 afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de celui-ci. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers consolidés.

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

### **Opinion sur les états financiers consolidés**

1. Certaines échéances relatives à des titres de réorganisation du Groupe Alliances Développement Immobilier et de restructuration financière de ses dettes et engagements financiers est en cours de finalisation. Les premières phases ont donné lieu à une baisse des dettes financières. Cette opération de restructuration financière devrait aussi, selon le management, permettre la couverture des échéances passées et à venir. En conséquence, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur l'impact du dénouement de ce processus sur le résultat et la situation financière du Groupe.
2. Suite au non aboutissement de la procédure de règlement amiable, les dirigeants des sociétés EMT, EMT Bâtiment et EMT Routes ont demandé la liquidation judiciaire de ces sociétés. Le tribunal de commerce de Casablanca a prononcé leur liquidation judiciaire en Mars 2016. En conséquence, le management a déconsolidé ces sociétés au 31.12.2015. A noter que les comptes de l'exercice 2015 des sociétés en liquidation judiciaire ne sont pas encore arrêtés par le syndic-liquidateur. Par ailleurs, la société EMT Leverage, dont les titres sont portés par la société ALMES, présente une situation nette négative au 31.12.2015. Il est à noter que les titres de participation et les créances détenues, directement ou indirectement par Alliances Développement Immobilier S.A au 31.12.2015, sur les sociétés EMT, EMT Bâtiment, EMT Leverage sont totalement provisionnés.

A ce stade, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur l'impact sur le résultat et le capitaux propres du Groupe Alliances Développement au 31 décembre 2015 du dénouement des procédures de liquidation judiciaire des sociétés EMT, EMT Bâtiment et EMT Routes et sur la poursuite d'activité de la société EMT Leverage.

- 
3. Le groupe a procédé en 2015 à l'actualisation de la valorisation de ses projets immobiliers. Cette actualisation n'a pas couvert un projet en cours. En conséquence, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur l'impact de ce projet en cours sur le résultat et les capitaux propres du Groupe Alliances Développement Immobilier au 31.12.2015.

A notre avis, sous réserve de l'incidence des situations décrites ci-dessus, les états financiers consolidés cités au premier paragraphe ci-dessus donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière du Groupe Alliances Développement Immobilier au 31 décembre 2015, ainsi que de la performance financière et des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux normes nationales telles que prescrites par la méthodologie adoptée par le CNC du 15 juillet 1999.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur l'annexe A2 bis ci-jointe.

Casablanca, le 25 mai 2016.

### **Les commissaires aux comptes**

**Deloitte Audit**  
**Ahmed Benabdelkhalek**

**A.Saïdi & Associés**  
**Nawfal Amar**

---

## Rapport d'audit sur les états financiers consolidés pour l'exercice du 1er janvier 2014 au 31 décembre 2014

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés ci-joints de la Société Alliances Développement Immobilier S.A. et de ses filiales (Groupe Alliances Développement Immobilier), comprenant le bilan, ainsi que le compte de résultat, le tableau des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, et des notes contenant un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives. Ces états financiers consolidés font ressortir un montant de capitaux propres consolidés de KMAD 3 959 372 dont une perte nette consolidée de KMAD 1 139 705.

### **Responsabilité de la Direction**

La direction est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers consolidés, conformément aux normes nationales de consolidation. Cette responsabilité comprend la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation des états financiers consolidés ne comportant pas d'anomalie significative, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

### **Responsabilité de l'Auditeur**

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

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états financiers consolidés. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, de même que l'évaluation du risque que les états financiers 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 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**

Le Management des filiales EMT, EMT Bâtiment, EMT Routes et EMT Levage a introduit une demande d'ouverture de la procédure de règlement amiable auprès du tribunal qui lui a été accordée le 13 avril 2015 conformément aux articles 550 et suivants du code de commerce.

En conséquence, un conciliateur a été nommé par le Président du Tribunal de Commerce avec pour mission de favoriser le fonctionnement de ces sociétés et de rechercher la conclusion d'un accord avec les créanciers. A ce stade, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur les impacts éventuels, qui pourraient découler de la situation décrite ci-dessus, sur les états financiers consolidés au 31 décembre 2014.

A notre avis, sous réserve de l'incidence de la situation décrite ci-dessus, les états financiers consolidés cités au premier paragraphe ci-dessus donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière du Groupe Alliances Développement Immobilier au 31 décembre 2014, ainsi que de la performance financière et des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux normes nationales telles que prescrites par la méthodologie adoptée par le CNC du 15 juillet 1999.

Casablanca, le 28 mai 2015.

### **Les commissaires aux comptes**

**Deloitte Audit**  
**Ahmed Benabdelkhalek**

**A.Saïdi & Associés**  
**Nawfal Amar**

---

## II. Périmètre et méthodes de consolidation

Les sociétés dans lesquelles Alliances Développement Immobilier exerce directement ou indirectement un contrôle exclusif sont consolidées par intégration globale. Celui-ci est présumé pour les sociétés contrôlées à plus de 50% ou celles où le groupe est majoritaire au Conseil d'Administration et dont le pourcentage de contrôle dépasse 40%.

La méthode de la mise en équivalence est appliquée pour les sociétés sur lesquelles le Groupe exerce une influence notable. L'influence notable est présumée lorsque le Groupe dispose, directement ou indirectement, d'une fraction comprise entre 20% et 40% des droits de vote de cette société.

Les sociétés sous contrôle conjoint sont consolidées par intégration proportionnelle.

### II.1. Méthodes de comptabilisations appliquées aux opérations de cession

---

Concernant les opérations de cession définitive, de dation et de vente à réméré ainsi que les acquisitions financières par règlement en actifs réalisés sur la période étudiée la Société applique la méthode suivante :

Comptabilisation en tant que chiffre d'affaires qui vient en extinction de dette ou de créances et ce dans l'attente de la livraison et d'annulation de titres.

## II.2. Périmètre de consolidation au 31 décembre 2016

Le tableau suivant présente le périmètre de consolidation au 31 décembre 2016 :

Société	% de Contrôle	% d'intérêt	Méthode de consolidation
ADI	100,00%	100,00%	Intégration globale
<b>Pôle société de services</b>			
Alliances Mod	100,00%	100,00%	Intégration globale
Algest	99,99%	99,99%	Intégration globale
Alliance Internationale	100,00%	100,00%	Intégration globale
Altadec	65,00%	65,00%	Intégration globale
Almes	72,60%	72,60%	Intégration globale
EMT Agregats	99,99%	99,99%	Intégration globale
EMT Levage	95,00%	68,97%	Intégration globale
ACC	50,10%	50,09%	Intégration globale
<b>Promotion Immobilière</b>			
Alvi	99,98%	99,98%	Intégration globale
AAB Roseraie	100,00%	99,95%	Intégration globale
Aghouatim Al Baraka	99,95%	99,95%	Intégration globale
Al Golf Gestion	99,90%	99,70%	Intégration globale
Allixus 2	100,00%	99,95%	Intégration globale
Benchmark Alliances	99,87%	99,87%	Intégration globale
Alliances Sud Développement	100,00%	100,00%	Intégration globale
Alpha Palace	99,87%	99,67%	Intégration globale
Altag	79,99%	79,99%	Intégration globale
Atlas Nakhil	100,00%	100,00%	Intégration globale
La Belle Roseraie	50,00%	49,90%	Intégration proportionnelle
Cogedim	100,00%	100,00%	Intégration globale
Dilam Hotel Development	30,13%	30,31%	Mise en équivalence
Golf Akenza Resort	100,00%	99,95%	Intégration globale
Golf Argana Resort	99,87%	99,87%	Intégration globale
Golf Resort Palace	99,80%	99,80%	Intégration globale
Holding Essaouira Mogador	100,00%	99,97%	Intégration globale
Les Jardins du Littoral	100,00%	100,00%	Intégration globale
Société Immobilière Jardins de Narcisse	100,00%	100,00%	Intégration globale
Menzah Ennakhil	99,96%	79,96%	Intégration globale
Golf Oued Draa Resort	99,87%	99,87%	Intégration globale
Palmeraie Thomas Piron	33,33%	33,32%	Mise en équivalence
Piron Maroc Holding	100,00%	100,00%	Intégration globale
Promogam	100,00%	100,00%	Intégration globale
Remal Morocco Hospitality	100,00%	99,95%	Intégration globale
Société d'aménagement Lixus	100,00%	99,95%	Intégration globale
Salixus Club	100,00%	99,95%	Intégration globale
Société de Participation Lixus	99,93%	99,93%	Intégration globale
Société Immobilière Valériane	100,00%	100,00%	Intégration globale
Société Immobilière Zerkaouia	99,99%	99,99%	Intégration globale
Alliances Darna Al Aouayel Immobilier	99,80%	92,84%	Intégration globale
Al Experiencia Immobilier	99,96%	92,99%	Intégration globale
Alliances Darna	93,02%	93,02%	Intégration globale
Belya Star Reality	95,00%	88,37%	Intégration globale
Bidayat Al Kheir	100,00%	93,02%	Intégration globale
Dar Al Mourad Immobilier	99,80%	92,86%	Intégration globale
Errahma Park	50,00%	46,41%	Intégration globale
La Vallée aux golfs	100,00%	92,86%	Intégration globale
Lagune Invest Immo.	70,00%	65,12%	Intégration globale
Maremco	100,00%	93,02%	Intégration globale
M'deq Développement	70,00%	65,12%	Intégration globale
Najila	100,00%	93,02%	Intégration globale
Najila II	98,00%	91,16%	Intégration globale
Société Immobilière Nejmat Saiss	100,00%	95,46%	Intégration globale
Oued Negrigo Immobilier	70,00%	65,11%	Intégration globale
Rent Negoce	100,00%	93,02%	Intégration globale

Riad Soltan	55,00%	51,16%	Intégration globale
Rmila Resort	100,00%	93,25%	Intégration globale
Tanger Resort	70,00%	65,12%	Intégration globale
Zone Franche de F'nideq	99,87%	65,04%	Intégration globale
ALCI	49,85%	49,85%	Intégration proportionnelle

Source : Alliances Développement Immobilier

### **Variation du périmètre :**

Le tableau suivant présente le détail par secteur d'activité des sociétés sorties et entrée dans le périmètre de consolidation du Groupe en 2016 :

Filiale	Nature d'opération
<b>Pôle société de services</b>	
Alhif Management	Cession
<b>Pôle Resorts Golfiques, Résidentiels et Tertiaire</b>	
Sindibad Holding	Cession
Sindibad Beach Resort	Cession
Sindipark	Cession
Les Jardins du Littoral	Acquisition complémentaire
<b>Pôle Afrique</b>	
Alliances Construction Cameroun	Entrée au périmètre
Alliances Cote d'Ivoire	Entrée au périmètre
<b>Pôle Habitat Intermédiaire et Social</b>	
Orchidée du Sud	Cession
Najila	Acquisition complémentaire
Najila II	Acquisition complémentaire

### II.3. Périmètre de consolidation au 31 décembre 2015

Le tableau suivant présente le périmètre de consolidation au 31 décembre 2015 :

Société	% de Contrôle	% d'intérêt	Méthode de consolidation
ADI	100,00%	100,00%	Intégration globale
<b>Pôle société de services</b>			
Alliances Mod	100,00%	100,00%	Intégration globale
Algest	99,99%	99,99%	Intégration globale
Alhif Management	39,99%	39,99%	Mise en équivalence
Alliance Internationale	100,00%	100,00%	Intégration globale
Altadec	65,00%	65,00%	Intégration globale
Alvi	99,98%	99,98%	Intégration globale
<b>Pôle Resorts Golfiques, Résidentiels</b>			
AAB Roseraie	100,00%	99,95%	Intégration globale
Aghouatim Al Baraka	99,95%	99,95%	Intégration globale
Al Golf Gestion	99,90%	99,70%	Intégration globale
Allixus 2	100,00%	99,95%	Intégration globale
Benchmark Alliances	99,87%	99,87%	Intégration globale
Alliances Sud Développement	100,00%	100,00%	Intégration globale
Alpha Palace	99,87%	99,67%	Intégration globale
Altag	79,99%	79,99%	Intégration globale
Atlas Nakhil	100,00%	100,00%	Intégration globale
La Belle Roseraie	50,00%	49,90%	Intégration proportionnelle
Cogedim	100,00%	100,00%	Intégration globale
Dilam Hotel Development	20,00%	19,96%	Mise en équivalence
Golf Akenza Resort	100,00%	99,95%	Intégration globale
Golf Argana Resort	99,87%	99,87%	Intégration globale
Golf Resort Palace	99,80%	99,80%	Intégration globale
Holding Essaouira Mogador	100,00%	99,97%	Intégration globale
Les Jardins du Littoral	70,00%	70,00%	Intégration globale
Société Immobilière Jardins de Narcisse	100,00%	100,00%	Intégration globale
Menzah Ennakhil	99,96%	79,96%	Intégration globale
Golf Oued Draa Resort	99,87%	99,87%	Intégration globale
Palmeraie Thomas Piron	33,33%	33,32%	Mise en équivalence
Piron Maroc Holding	100,00%	100,00%	Intégration globale
Promogam	100,00%	100,00%	Intégration globale
Remal Morocco Hospitality	100,00%	99,95%	Intégration globale
Société d'aménagement Lixus	100,00%	99,95%	Intégration globale
Salixus Club	100,00%	99,95%	Intégration globale
Sindibad Beach Resort	50,00%	50,00%	Intégration proportionnelle
Sindibad Holding	50,00%	50,00%	Intégration proportionnelle
Sindipark	50,00%	50,00%	Intégration proportionnelle
Société de Participation Lixus	99,93%	99,93%	Intégration globale
Société Immobilière Valériane	100,00%	100,00%	Intégration globale
Société Immobilière Zerkaouia	99,99%	99,99%	Intégration globale
<b>Pôle Habitat Intermédiaire et Social</b>			
Alliances Darna Al Aouayel Immobilier	99,80%	92,84%	Intégration globale
Al Experiencia Immobilier	99,96%	92,99%	Intégration globale
Alliances Darna	93,02%	93,02%	Intégration globale
Belya Star Reality	95,00%	88,37%	Intégration globale
Bidayat Al Kheir	100,00%	93,02%	Intégration globale
Dar Al Mourad Immobilier	99,80%	92,86%	Intégration globale
Errahma Park	50,00%	46,41%	Intégration globale
La Vallée aux golfs	100,00%	92,86%	Intégration globale
Lagune Invest Immo.	70,00%	65,12%	Intégration globale
L'Orchidée du Sud	100,00%	93,02%	Intégration globale
Maremco	100,00%	93,02%	Intégration globale
M'deq Développement	70,00%	65,12%	Intégration globale
Najila	65,00%	60,46%	Intégration globale

Najila II	96,00%	58,05%	Intégration globale
Société Immobilière Nejmat Saiss	65,00%	60,46%	Intégration globale
Oued Negrice Immobilier	70,00%	65,11%	Intégration globale
Rent Negoce	100,00%	93,02%	Intégration globale
Riad Soltan	55,00%	51,16%	Intégration globale
Rmila Resort	100,00%	93,25%	Intégration globale
Tanger Resort	70,00%	65,12%	Intégration globale
Zone Franche de F'nideq	99,96%	65,09%	Intégration globale
<b>Pôle Construction</b>			
Almes	72,60%	72,60%	Intégration globale
EMT Agregats	99,99%	99,99%	Intégration globale
EMT Levage	95,00%	68,97%	Intégration globale

Source : Alliances Développement Immobilier

### **Variation du périmètre :**

Le tableau suivant présente le détail par secteur d'activité des sociétés sorties du périmètre de consolidation du Groupe en 2015 :

Filiale	Nature d'opération
<b>Pôle Resorts Golfiques, Résidentiels et Tertiaire</b>	
Société Immobilière Akilam	Cession
Ramical	Cession
<b>Pôle Habitat Intermédiaire et Social</b>	
Immobilier Riyad Alnour	Cession
<b>Pôle Construction</b>	
Entreprise Marocaine des Travaux	Liquidation judiciaire
EMT Bâtiments	Liquidation judiciaire
EMT Routes	Liquidation judiciaire

### **Avertissement**

Suite au non aboutissement de la procédure de règlement amiable, les dirigeants des sociétés de construction ont demandé la liquidation judiciaire pour EMT Bâtiment et EMT Routes et le redressement judiciaire pour EMT.

Au premier trimestre 2016, le tribunal de commerce de Casablanca a prononcé la liquidation judiciaire des trois sociétés.

En conséquence, le management a déconsolidé ces sociétés au 31/12/2015. Ainsi, lesdites filiales n'apparaissent plus sur le bilan de la société au 31/12/2015 mais seront présentes sur le compte de résultat de l'exercice 2015.

Il est à noter que les titres de participation et les créances détenues, directement ou indirectement par Alliances Développement Immobilier S.A au 31/12/2015, sur les sociétés EMT, EMT Bâtiment, EMT Routes et EMT Levage sont totalement provisionnés.

#### II.4. Périmètre de consolidation au 31 décembre 2014

Le tableau suivant présente le périmètre de consolidation au 31 décembre 2014 :

Société	% de Contrôle	% d'intérêt	Méthode de consolidation
ADI	100,00%	100,00%	Intégration globale
<b>Pôle société de services</b>			
Alliances Mod	100,00%	100,00%	Intégration globale
Algest	99,99%	99,99%	Intégration globale
Alhif Management	39,99%	39,99%	Mise en équivalence
Alliance Internationale	100,00%	100,00%	Intégration globale
Altadec	65,00%	65,00%	Intégration globale
Alvi	99,98%	99,98%	Intégration globale
<b>Pôle Resorts Golfiques, Résidentiels et Tertiaire</b>			
AAB Roseraie	100,00%	99,95%	Intégration globale
Aghouatim Al Baraka	99,95%	99,95%	Intégration globale
Société Immobilière Akilam	100,00%	50,97%	Intégration globale
Al Golf Gestion	99,90%	99,70%	Intégration globale
Allixus 2	100%	99,95%	Intégration globale
Benchmark Alliances	99,87%	99,87%	Intégration globale
Alliances Sud Développement	100,00%	100,00%	Intégration globale
Société Alpha Palace	99,87%	99,67%	Intégration globale
Altag	79,99%	79,99%	Intégration globale
Atlas Nakhil	100,00%	100,00%	Intégration globale
La Belle Roseraie	50,00%	49,90%	Intégration proportionnelle
Cogedim	100,00%	100,00%	Intégration globale
Dilam Hotel Développement	20,00%	19,96%	Mise en équivalence
Golf Akenza Resort	100,00%	99,95%	Intégration globale
Golf Argana Resort	99,87%	99,87%	Intégration globale
Golf Resort Palace	99,80%	99,80%	Intégration globale
Holdings Essaouira Mogador	100,00%	99,97%	Intégration globale
Les Jardins Littoral	70,00%	70,00%	Intégration globale
Société Immobilière Jardins de Narcisse	100,00%	100,00%	Intégration globale
Menzah Ennakhil	99,96%	79,96%	Intégration globale
Golf Oued Draa Resort	99,87%	99,87%	Intégration globale
Palmeraie Thomas Piron	33,33%	33,32%	Mise en équivalence
Piron Maroc Holding	100,00%	100,00%	Intégration globale
Promogam	100,00%	100,00%	Intégration globale
Ramical	50,97%	50,97%	Intégration globale
Remal Morocco Hospitality	100,00%	99,95%	Intégration globale
Salixus	100,00%	99,95%	Intégration globale
Salixus Club	100,00%	99,95%	Intégration globale
Sindibad Beach Resort	50,00%	50,00%	Intégration proportionnelle
Sindibad Holding	50,00%	50,00%	Intégration proportionnelle
Sindipark	50,00%	50,00%	Intégration proportionnelle
Société de Participation Lixus	99,93%	99,93%	Intégration globale

Société Immobilière Valériane	100,00%	100,00%	Intégration globale
Société Immobilière Zerkaouia	99,99%	99,99%	Intégration globale
<b>Pôle Habitat Intermédiaire et Social</b>			
Alliances Darna Al Aouayel Immobilier	99,80%	92,84%	Intégration globale
Al Experiencia Immobilier	99,96%	92,99%	Intégration globale
Alliances Darna	93,02%	93,02%	Intégration globale
Belya Star Reality	95,00%	88,37%	Intégration globale
Bidayat Al Kheir	100,00%	93,02%	Intégration globale
Dar Al Mourad Immobilier	99,80%	92,86%	Intégration globale
Errahma Park	50,00%	46,41%	Intégration globale
La Vallée aux golfs	100,00%	92,86%	Intégration globale
Lagune Invest Immo.	70,00%	65,12%	Intégration globale
L'Orchidée du Sud	100,00%	93,02%	Intégration globale
Maremco	100,00%	93,02%	Intégration globale
M'deq Développement	70,00%	65,12%	Intégration globale
Najila	65,00%	60,46%	Intégration globale
Najila II	96,00%	58,05%	Intégration globale
Société Immobilière Nejmat Saiss	65,00%	60,46%	Intégration globale
Oued Negrico Immobilier	70,00%	65,11%	Intégration globale
Rent Negoce	100,00%	93,02%	Intégration globale
Riad Soltan	55,00%	51,16%	Intégration globale
Rmila Resort	100,00%	93,25%	Intégration globale
Immobilière Riyad Alnour	99,87%	92,90%	Intégration globale
Tanger Resort	70,00%	65,12%	Intégration globale
Zone Franche de F'nideq	99,96%	65,09%	Intégration globale
<b>Pôle Construction</b>			
Almes	72,60%	72,60%	Intégration globale
EMT Agregats	99,99%	99,99%	Intégration globale
EMT Bâtiment	100,00%	100,00%	Intégration globale
EMT Levage	95,00%	68,97%	Intégration globale
EMT Routes	100,00%	100,00%	Intégration globale
Entreprise Marocaine des Travaux	95,33%	68,44%	Intégration globale

Source : Alliances Développement Immobilier

---

**Variation du périmètre :**

Le tableau suivant présente le détail par secteur d'activité des sociétés nouvellement entrées dans le périmètre de consolidation du Groupe en 2014 :

Filiale	Nature d'opération	% de d'intérêt	% Contrôle	Nature de Contrôle
Promotion Immobilière				
Allixus 2	Acquisition	99,95%	100,00%	Contrôle exclusif

---

---

### III. Etablissement des comptes pro forma

#### III.1. Principes généraux d'établissement des comptes pro forma

---

Alliances Développement Immobilier a conduit plusieurs regroupements d'entreprises et transactions sur les titres de ses filiales au cours des trois derniers exercices. Ainsi et afin de présenter les comptes consolidés comparables de l'ensemble des entités, des comptes pro forma consolidés ont été préparés. Ces derniers n'ont pas fait l'objet d'un audit ou d'une revue limitée par les commissaires aux comptes.

Les comptes pro forma ont été établis comme si les acquisitions et cessions intervenues en 2016 avaient été réalisées en 2015 et les acquisitions et cessions intervenues en 2015 avaient été réalisées en 2014. Les sociétés dont le pourcentage de participation a évolué sur la période 2014-2016, ont été incluses dans le périmètre pro forma 2014 et pro forma 2015 à leur pourcentage de détention respectivement à fin 2015 et à fin 2016.

La valeur d'entrée ainsi que la méthode de comptabilisation des nouveaux titres de participation dans les comptes pro forma est la même que celle comptabilisée dans les comptes réels.

Les valeurs des écarts d'acquisitions ainsi que la méthode de leurs amortissements enregistrés dans les comptes pro forma est identique à celles des comptes réels.

Les opérations intragroupes n'ont pas été traitées du fait de leur caractère non significatif.

Les comptes pro forma visent à présenter les effets significatifs sur des informations financières historiques de la réalisation, à une date différente de sa survenance réelle, d'une opération ou d'un événement donné. Ils ne sont toutefois pas nécessairement représentatifs de la situation financière ou des performances qui auraient été constatées si l'opération ou l'événement était survenu à une date différente de celle de sa survenance réelle.

#### IV. Analyse du compte de produits et charges – Comptes consolidés - Proforma

Le tableau suivant reprend les principaux indicateurs de l'Etat des Soldes de Gestion consolidé d'Alliances Développement Immobilier pour les trois derniers exercices :

En KMAD	2014	2014 Pro forma	2015	2015 Pro forma	Var 14p- 15	2016	Var 16- 15pro forma
Chiffre d'affaires	2 932 352	2 932 651	944 293	1 014 103	-67,80%	3 558 716	>100,0%
<i>Chiffre d'affaires hors dations/ vente à réméré</i>	<i>2 932 352</i>	<i>2 932 651</i>	<i>356 990</i>	<i>426 800</i>	<i>-87,83%</i>	<i>1 988 410</i>	<i>&gt;100,0%</i>
Variation de stocks de produits	558 198	503 251	-77 205	-152 538	<-100,0%	-1 857 606	<-100,0%
<i>Variation de stocks de produits hors effet dations/ ventes à réméré</i>	<i>558 198</i>	<i>503 251</i>	<i>300 160</i>	<i>224 827</i>	<i>-40,36%</i>	<i>-769 895</i>	<i>&lt;-100,0%</i>
Immob. produites par l'entreprise pour elle-même	8 648	8 648	13 131	13 131	51,84%	0	-100,00%
<b>Production</b>	<b>3 499 198</b>	<b>3 444 550</b>	<b>880 219</b>	<b>874 696</b>	<b>-74,45%</b>	<b>1 701 110</b>	<b>94,50%</b>
- Achats consommés de matières et fournitures	2 833 354	2 832 642	1 220 449	1 078 211	-56,91%	661 308	-38,70%
- Autres charges externes	375 055	374 166	185 437	153 762	-50,44%	148 578	-3,40%
<b>Consommation de l'exercice</b>	<b>3 208 409</b>	<b>3 206 808</b>	<b>1 405 886</b>	<b>1 231 973</b>	<b>-56,16%</b>	<b>809 886</b>	<b>-34,30%</b>
<b>Valeur ajoutée</b>	<b>290 789</b>	<b>237 742</b>	<b>-525 667</b>	<b>-357 277</b>	<b>&lt;-100,0%</b>	<b>891 224</b>	<b>&gt;100,0%</b>
- Impôts et taxes	44 178	43 471	88 128	86 718	>100,0%	74 751	-13,80%
- Charges de personnel	636 388	636 388	330 138	229 562	-48,12%	168191	-26,70%
<b>Excédent Brut d'Exploitation (EBE)</b>	<b>-389 777</b>	<b>-442 117</b>	<b>-943 933</b>	<b>-673 557</b>	<b>&lt;-100,0%</b>	<b>648 282</b>	<b>&gt;100,0%</b>
+ Autres produits d'exploitation	5 256	5 256	14 713	14 711	>100,0%	1 935	-86,80%
- Autres charges d'exploitation	31 722	31 722	4 150	3 539	-86,92%	3 829	8,20%
+ Reprises d'exploitation, transfert de charges	79 793	79 656	25 112	24 210	-68,47%	29 985	23,90%
- Dotation d'exploitation	159 836	159 779	300 532	303 364	88,09%	61 408	-79,80%
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>-496 286</b>	<b>-548 706</b>	<b>-1 208 790</b>	<b>-941 538</b>	<b>&lt;-100,0%</b>	<b>614 965</b>	<b>&gt;100,0%</b>
<b>REX/CA</b>	<b>-16,90%</b>	<b>-18,70%</b>	<b>-128,00%</b>	<b>-92,80%</b>	<b>-0,11pbs</b>	<b>17,30%</b>	<b>0,15pbs</b>
+ Produits financiers	138 878	160 437	81 789	78 295	-49,02%	25 551	-67,40%
- Charges financières	603 962	573 183	582 379	559 247	1,60%	455376	-18,60%
<b>Résultat financier</b>	<b>-465 084</b>	<b>-412 746</b>	<b>-500 590</b>	<b>-480 952</b>	<b>-21,28%</b>	<b>-429 825</b>	<b>10,63%</b>
<b>Résultat courant avant impôts</b>	<b>-961 370</b>	<b>-961 452</b>	<b>-1 709 380</b>	<b>-1 422 490</b>	<b>-77,79%</b>	<b>185 140</b>	<b>&gt;100,0%</b>
+ Produits non courants	41 886	41 885	428 359	298 860	>100,0%	307 401	2,90%
- Charges non courantes	94 735	94 573	499 576	336 118	>100,0%	197246	-41,30%
<b>Résultat non courant</b>	<b>-52 849</b>	<b>-52 687</b>	<b>-71 216</b>	<b>-37 258</b>	<b>35,17%</b>	<b>110 156</b>	<b>&gt;100,0%</b>
<i>Résultat non courant hors effet dations/ vente à réméré</i>	<i>-52 849</i>	<i>-52 687</i>	<i>-144 711</i>	<i>-110 752</i>	<i>&lt;-100,0%</i>	<i>94 882</i>	<i>&gt;100,0%</i>
<b>Résultat avant impôts</b>	<b>-1 014 219</b>	<b>-1 014 139</b>	<b>-1 780 597</b>	<b>-1 459 749</b>	<b>-75,58%</b>	<b>295 295</b>	<b>&gt;100,0%</b>
- Impôt sur les bénéfices	69 355	69 352	16 268	15 956	-76,54%	116 895	>100,0%
- Impôts différés	6 301	5 034	-24 278	-15 538	<-100,0%	-30 262	-94,80%
- Dotation aux amortissements de l'écart d'acquisition	52 517	51 142	215 256	135 432	>100,0%	31 924	-76,40%
+ Reprises d'amortissements de l'écart d'acquisition	1 638	1 638	1 638	1 638	0,00%	1 638	0,00%
<b>Résultats après impôts</b>	<b>-1 140 753</b>	<b>-1 138 028</b>	<b>-1 986 205</b>	<b>-1 593 960</b>	<b>-74,53%</b>	<b>178 376</b>	<b>&gt;100,0%</b>
Résultats des sociétés mises en équivalence	1 048	1 048	347	-	-66,89%	-	n.a.
<b>Résultat net</b>	<b>-1 139 705</b>	<b>-1 136 980</b>	<b>-1 985 857</b>	<b>-1 593 960</b>	<b>-74,66%</b>	<b>178 376</b>	<b>&gt;100,0%</b>
<b>RN/CA</b>	<b>-38,9</b>	<b>-38,80%</b>	<b>-210,30%</b>	<b>-157,20%</b>	<b>&lt;-100,0%</b>	<b>5,00%</b>	<b>162,2 pbs</b>
<b>RNPG</b>	<b>-968 696</b>	<b>-966 015</b>	<b>-1 824 245</b>	<b>-1 477 291</b>	<b>-88,84%</b>	<b>144 349</b>	<b>&gt;100,0%</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

## IV.2. Le chiffre d'affaires consolidé

### IV.2.1. Contribution des filiales au chiffre d'affaires consolidé (2015 et 2016)

La contribution de chaque filiale au chiffre d'affaires consolidé (après élimination des intragroupes) pour les exercices 2015 et 2016 se présente comme suit :

En KMAD	2015 Proforma	2016	Var 16-15
Alliances Développement Immobilier	11 972	17 378	45,2%
Alliances International	1 839	3 254	77,0%
Alliances MOD	28 117	47 153	67,7%
Algest	305	6	-98,1%
Altadec	3 249	4 363	34,3%
Alvi	-	209	n.a.
<b>Total Sociétés de Services</b>	<b>45 483</b>	<b>72 364</b>	<b>59,1%</b>
<i>Dont CA datations/ventes à réméré</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>na</i>
<i>En % du CA Total</i>	<i>4,5%</i>	<i>2,0%</i>	<i>-2,5 pbs</i>
Aghouatim Al Baraka*	160 740	308 892	92,2%
AAB Roseraie	47	39 541	>100,0%
Alliances Sud Développement	-	38 910	n.a.
Atlas Nakhil	8 188	7 424	-9,3%
Golf Resort Palace	196 803	274 578	39,5%
Al Golf Gestion	4 577	3 743	-18,2%
Alpha Palace	3 821	1 543	-59,6%
Société Immobilière Jardins Narcisse	83	758 388	>100,0%
Piron Maroc Holding	-	-	n.a.
Société d'aménagement Lixus	1	81 633	n.a.
Salixus Club	2 058	-	-100,0%
Cogedim*	3 861	9 889	>100,0%
Allixus 2	-	45 056	n.a.
Les Jardins du Littoral*	46 403	8 085	-82,6%
Sindipark	-	-	n.a.
Sindibad Beach Resort	-	-	n.a.
<b>Total Pôle Resorts Golfiques, Résidentiel et Tertiaire</b>	<b>426 583</b>	<b>1 577 683</b>	<b>&gt;100,0%</b>
<i>Dont CA datations/ventes à réméré</i>	<i>447 350</i>	<i>729 483</i>	
<i>En % du CA Total</i>	<i>42,1%</i>	<i>43,2%</i>	<i>1,2 pbs</i>
Alliances Darna	237 531	633 484	>100,0%
Dar Al Mourad Immobilier	-	310 803	n.a.
Errahma Park	93 177	132 384	42,1%
M'deq Développement	990	2 488	>100,0%
Maremco	-20 884	98 987	>100,0%
Najila	12 678	80 526	>100,0%
Najila II	2 560	3 817	49,1%
Tanger Resort	91 306	106 712	16,9%
Oued Negrico Immobilier	21 758	37 535	72,5%
La Vallée aux golfs	-	34 441	n.a.
Al Experiencia Immobilier	-	225 797	n.a.
Rent Negoce	1 239	31 501	>100,0%
Alliances Darna Al Aouayel Immobilier	57 951	9 250	-84,0%
Société Immobilière Nejmat Saiss	-	98 645	n.a.
Lagune Invest Immo.	17 623	19 549	10,9%
<b>Total Pôle Habitat Intermédiaire et Social</b>	<b>515 929</b>	<b>1 825 918</b>	<b>&gt;100,0%</b>
<i>Dont CA datations/ventes à réméré</i>	<i>139 954</i>	<i>840 823</i>	
<i>En % du CA Total</i>	<i>50,9%</i>	<i>52,4%</i>	<i>1,5 pbs</i>
Almes	10 835	-	-100,0%
EMT	-	-	n.a.
EMT Bâtiment	-	-	n.a.
EMT Levage	15 873	-	-100,0%
EMT Route	-	-	n.a.
EMT Agregats	-600	-	-100,0%
<b>Autres</b>	<b>26 108</b>	<b>-</b>	<b>-100,0%</b>
<i>En % du CA Total</i>	<i>2,6%</i>	<i>0,0%</i>	<i>-2,6 pbs</i>

AC Cameroun	-	82 752	n.a.
ALCI	-	-	n.a.
<b>Total Pôle Afrique</b>	<b>-</b>	<b>82 752</b>	<b>n.a.</b>
<i>En % du CA Total</i>	<i>0,0%</i>	<i>2,3%</i>	<i>2,3 pbs</i>
<b>Total chiffre d'affaires</b>	<b>1 014 103</b>	<b>3 558 716</b>	<b>&gt;100,0%</b>
<i>Dont CA datations/ventes à réméré</i>	<i>587 303</i>	<i>1 570 306</i>	<i>n.a</i>

Source : Alliances Développement Immobilier

\* Le chiffre d'affaires des filiales Cogedim, Aghouatim Al Baraka et Jardins du Littoral est inférieur au chiffre d'affaires réalisé dans le cadre des datations parlesdites filiales (cf tableau ci-après) suite à des annulations de ventes en 2015 non liées aux datations/ventes à réméré.

Le chiffre d'affaires consolidé du Groupe évolue de 1 014,1 MMAD en 2015 à 3 558,7 MMAD à fin 2016. Cette évolution témoigne à la fois :

- d'une reprise des chantiers et l'accélération de la cadence des Livraisons pour certains projets dont notamment le projet Terrasses Dar Essalam porté par la société Jardins Narcisse qui a réalisé un chiffres d'affaires d'un montant de 758,4 MMAD en 2016 vs 0,1 MMAD en 2015 ;
- l'exécution partielle des protocoles d'accords de datations et ventes à réméré pour un montant de 1 570,3 MMAD en 2016 vs un montant de 587,3 MMAD en 2015 pro forma.

En 2016, le chiffre d'affaires réalisé par le pôle habitat intermédiaire et social s'établit à 1 825, 9 MMAD dont 840,8 MMAD réalisé dans le cadre de datations/ventes à réméré. Le pôle résidentiel est golfique a réalisé un chiffre d'affaires de 1 577,7 MMAD dont 729,5 MMAD sont liés à l'exécution de datations.

En effet, certains projet d'Alliances Développement immobilier ont fait l'objet de l'exécution de certains contrats de datations et ventes à réméré tel que présentés dans le tableau ci-dessous au 31/12/2016 et au 31/12/2015 pro forma :

Société	Projet	Chiffre d'affaires 2015 pro forma	Chiffre d'affaires 2016
COGEDIM	Espace des Arts	41 405	
JARDINS DU LITTORAL	Les Allées Marines	61 593	
JARDINS NARCISSE	Terrasses Dar Essalam		131 091
GOLF RESORT PALACE	AL Maaden	116 845	164 616
AGHOUATIM AL BARAKA	Akenza	227 507	307 087
Allixus 2	Lixus		45 056
Salixus	Lixus		81 633
Alliances Darna	Mehdya Extension	79 306	22 722
Alliances Darna	Mehdya	14 839	137 250
Al Experiencia	RIAD EL BERNOUSSI II		220 000
Nejmat Saïss	RIAD NEJMAT SAISS		91 811
Alliances Darna	RYAD LOUIZIA		23 795
Dar AL Mourad / Vallée Aux Golfs	Dar Al Mourad		345 244
AL Ouayel	REB I	45 808	
<b>Total</b>		<b>587 303</b>	<b>1 570 306</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

#### IV.2.2. Contribution des filiales au chiffre d'affaires consolidé (2014 et 2015)

La contribution de chaque filiale au chiffre d'affaires consolidé (après élimination des intragroupes) pour les exercices 2014 et 2015 se présente comme suit :

En KMAD	2014 Proforma	2015	Var 15-14
Alliances Développement Immobilier	-13 682	9 851	>100,0%
Alliances International	1 942	1 839	-5,3%
Alliances MOD	14 895	26 554	78,3%
Algest	3 459	305	-91,2%
Altadec	5 084	3 249	-36,1%
Alvi	1 660	-	-100,0%
<b>Total Sociétés de Services</b>	<b>13 357</b>	<b>41 798</b>	<b>&gt;100,0%</b>
<i>Dont Ca datations/ventes à réméré</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>n.a.</i>
<i>En % du CA Total</i>	<i>0,46%</i>	<i>4,43%</i>	<i>4,0 pbs</i>
Aghouatim Al Baraka	72	160 740	>100,0%
AAB Roseraie	14 919	47	-99,7%
Atlas Nakhil	24 986	8 188	-67,2%
Golf Resort Palace	165 754	196 803	18,7%
Al Golf Gestion	5 058	4 577	-9,5%
Alpha Palace	7 083	3 821	-46,0%
Narcisse	-	83	n.a.
Piron Maroc Holding	251	-	n.a.
Salixus	-0	1	>100,0%
Salixus Club	4 540	2 058	-54,7%
Cogedim	14 917	3 861	-74,1%
Les Jardins du Littoral	-	46 403	n.a.
Sindipark	-	11 336	n.a.
Sindibad Beach Resort	380	1 031	>100,0%
<b>Total Pôle Resorts Golfiques, Résidentiel et Tertiaire</b>	<b>237 959</b>	<b>438 951</b>	<b>84,5%</b>
<i>Dont Ca datations/ventes à réméré</i>	<i>0</i>	<i>447 350</i>	<i>n.a.</i>
<i>En % du CA Total</i>	<i>8,11%</i>	<i>46,48%</i>	<i>38,4 pbs</i>
Alliances Darna	985 631	237 335	-75,9%
Errahma Park	-850	93 177	>100,0%
M'deq Développement	240 606	990	-99,6%
Maremco	-	-20 884	n.a.
Najila	121 744	12 678	-89,6%
Najila II	11 749	2 560	-78,2%
Tanger Resort	281 639	91 306	-67,6%
Oued Negrico Immobilier	228 110	21 758	-90,5%
Al Experiencia	22 466	-	-100,0%
Rent Negoce	74 310	1 239	-98,3%
Al Aouayel Immobilier	9 213	57 951	>100,0%
Lagune Invest Immo.	281 530	17 623	-93,7%
<b>Total Pôle Habitat Intermédiaire et Social</b>	<b>2 256 148</b>	<b>515 733</b>	<b>-77,1%</b>
<i>Dont Ca datations/ventes à réméré</i>	<i>0</i>	<i>139 954</i>	<i>n.a.</i>
<i>En % du CA Total</i>	<i>76,9%</i>	<i>54,62%</i>	<i>-22,3 pbs</i>
Almes	-	4 762	n.a.
EMT	111 414	-50 585	<-100,0%
EMT Bâtiment	251 709	-13 628	<-100,0%
EMT Levage	17 068	4 337	-74,6%
EMT Routes	44 997	3 525	-92,2%
EMT Agregats	-	-600	n.a.
<b>Total Pôle Construction</b>	<b>425 187</b>	<b>-52 189</b>	<b>&lt;-100,0%</b>
<i>Dont Ca datations/ventes à réméré</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>n.a.</i>
<i>En % du CA Total</i>	<i>14,50%</i>	<i>-5,53%</i>	<i>-20,0 pbs</i>
<b>Total chiffre d'affaires</b>	<b>2 932 651</b>	<b>944 293</b>	<b>-67,8%</b>
<i>Dont CA datations/ventes à réméré</i>	<i>n.a.</i>	<i>587 303</i>	<i>n.a.</i>

Source : Alliances Développement Immobilier

Le chiffre d'affaires consolidé du Groupe évolue de 2 932,7 MMAD en 2014 à 944,3 MMAD en 2015 (dont 718,4 MMAD relatifs à l'exécution de datations/ventes à réméré dans le cadre du plan de restructuration). Cette évolution est essentiellement due aux difficultés de trésorerie rencontrées par le Groupe Alliances (report des Livraisons) et au ralentissement de l'activité immobilière suite à une conjoncture économique difficile.

L'importante baisse du chiffre d'affaires du Pôle Habitat Intermédiaire et Social qui voit sa contribution passer de 2 256,1 MMAD en 2014 à 515,7 MMAD en 2015 soit une baisse de 77,1% principalement due aux faibles contributions (i) d'Alliances Darna (237,3 MMAD), (ii) M'deq développement (1,0 MMAD) et (iii) Lagune Invest (17,6 MMAD) :

- Ryad Hay hassani (141 unités livrées en 2014 vs 21 unités en 2015) ;
- Ryad Sidi Moumen (242 unités livrées en 2014 vs 18 unités en 2015) ;
- Mehdy 2 (689 unités livrées en 2014 vs 9 unités en 2015) ;
- Ryad Louizia (943 unités livrées en 2014 vs 32 unités en 2015) ;
- Ryad M'deq (978 unités livrées en 2014 vs 3 unités en 2015) ;
- Riad Al kheir (1 160 unités livrées en 2014 vs 67 unités en 2015).

Le chiffre d'affaires consolidé du pôle resorts golfique, résidentiel et tertiaire voit sa contribution augmenter puisqu'il passe de 238,0 MMAD en 2014 à 439,0 MMAD en 2015. Cette évolution est principalement due aux sociétés datations/ventes à réméré réalisées par les projets :

- Aghouatim Al Baraka en charge du projet Golf Akenza Resort ;
- Golf Resort Palace en charge du projet Al Maaden;
- Jardins du Littoral en charge du projet les Allées Marines.

Il est à noter que le chiffre d'affaires négatif des filiales déconsolidées correspond aux corrections relatives aux FAE éxtournées (factures à établir) constatées en 2015.

#### IV.2.3. Structure et évolution du chiffre d'affaires social retraité des opérations intragroupe

Le tableau suivant détaille la structure du chiffre d'affaires social retraité des opérations intragroupe de la société Alliances Développement Immobilier S.A ainsi que l'évolution de son chiffre d'affaires sur la période 2014-2016:

En KMAD	2014	2015	Var 15-14	2016	Var 16-15
<b>Immobilier</b>	<b>-729</b>	<b>-3 267</b>	<b>&lt;-100,0%</b>		
<i>MOD</i>	-	-		-	
<i>Contractant général</i>	-	-		-	
<i>Autres</i>	-729	-3 267	<-100,0%	-	
<b>Hôtellerie</b>	<b>-18 160</b>	<b>12 847</b>	<b>&gt;100,0%</b>	<b>13 505</b>	<b>5,1%</b>
<i>Contrat clé en mains</i>	-	-		-	
<i>Contractant général</i>	-13 659	9 441	>100,0%	13 505	43,0%
<i>MOD + MOD élargie</i>	-4 501	3 405	>100,0%	-	
<b>Divers (Refacturation hors périmètre)</b>	<b>5 207</b>	<b>3 057</b>	<b>-41,3%</b>	-	
<b>Chiffre d'affaires retraité d'ADI</b>	<b>-13 682</b>	<b>12 637</b>	<b>&gt;100,0%</b>	<b>13 505</b>	<b>6,9%</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

#### Evolution du chiffre d'affaires entre 2015 et 2016

A fin 2016, le chiffre d'affaires progresse de 6,9% pour s'établir à 13,5 MMAD contre 12,6 MMAD en 2015

#### Evolution du chiffre d'affaires entre 2014 et 2015

A fin 2015, et malgré un chiffre d'affaires en immobilier négatif, le chiffre d'affaires social de la société redevient positif et s'établit à 12,6 MMAD grâce à l'activité hôtellerie.

A noter que le chiffre d'affaires de l'exercice 2014 est négatif en raison de la remise accordée sur les chiffres d'affaires des exercices passés.

### IV.3. La valeur ajoutée

#### Evolution de la valeur ajoutée entre 2015 Pro forma et 2016

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution de la valeur ajoutée entre 2015 pro forma et 2016 :

En KMAD	2015 Pro forma	2016	Var 16-15
Chiffre d'affaires	1 014 103	3 558 716	>100,0%
<i>Dont CA dations</i>	<i>587 303</i>	<i>1 570 306</i>	<i>&gt;100,0%</i>
Variation de stocks de produits	-152 538	-1 857 606	<-100,0%
<i>Variation de stocks hors dation/ventes à réméré</i>	<i>224 827</i>	<i>-769 895</i>	<i>&lt;-100,0%</i>
Immob. produites par l'entreprise pour elle-même	13 131	-	-100,0%
<b>Production</b>	<b>874 696</b>	<b>1 701 110</b>	<b>94,5%</b>
- Achats consommés de matières et fournitures	1 078 211	661 308	-38,7%
- Autres charges externes	153 762	148 578	-3,4%
<b>Consommation de l'exercice</b>	<b>1 231 973</b>	<b>809 886</b>	<b>-34,3%</b>
Valeur ajoutée	-357 277	891 224	>100,0%
<i>VA/CA</i>	<i>-35,2%</i>	<i>25,0%</i>	<i>60,3 pbs</i>

Source : Alliances Développement Immobilier

Au titre de l'exercice 2016, la valeur ajoutée consolidée renoue avec les résultats positifs en s'établissant à 891,2 MMAD contre -357,3 MMAD en 2015. Cette évolution s'explique par l'effet combiné des éléments suivants :

#### i- Production

La hausse de la production liée aux éléments suivants :

- L'augmentation du chiffre d'affaires réalisé par le groupe sur tous les pôles en tenant compte des datations/ventes à rémérés exécutées dont le chiffre d'affaires est passé de 587,3 MMAD à 1 570,3 MMAD ;
- La baisse de la variation de stocks qui est liée d'une part aux Livraisons réalisées sur certains projets en cours de déstockage et d'autre part suite à l'exécution de datations/ventes à réméré. En effet, un retraitement des opérations de datations/ventes à réméré réalisés au titre de l'exercice 2016, impliquera un niveau de variation de stocks de - 769,9 MMAD vs -1 857,6 MMAD tels que comptabilisés.

La répartition des variations de stocks par pôle pour les exercices 2015 pro forma et 2016 se présente comme suit :

En KMAD	2015 Pro forma	2016	Var 16-15
Pôle Services	-65 752	197	>100,0%
Pôle résidentiel et golfique	951	-994 630	<-100,0%
Pôle Intermédiaire et social	-87 736	-933 652	<-100,0%
Afrique	-	70 479	n.a.
<b>Total variation de stocks</b>	<b>-152 538</b>	<b>-1 857 606</b>	<b>&lt;-100,0%</b>
<i>Variation de stocks hors dation/ventes à réméré</i>	<i>224 827</i>	<i>-769 896</i>	<i>&lt;-100,0%</i>

Source : Alliances Développement Immobilier

La répartition des variations de stocks par filiales pour les exercices 2015 pro forma et 2016 se présente comme suit :

En KMAD	2015 Pro forma	2016	Var 16-15
Alliances International	-767	240	>100,0%
Alliances MOD	115	-	n.a.
Alliances Développement Immobilier	-64 401	-884	-98,60%
Altadec	-84	222	>100,0%
Algést	707	3	-99,50%
Alvi	-1 322	616	>100,0%
<b>Pôle Services</b>	<b>-65 752</b>	<b>197</b>	<b>100%</b>
Benchmark Alliances	-	-	n.a.
Alliances Sud Développement	33 897	17 437	-48,60%
Alttag	757	738	-2,60%
Atlas Nakhil	-1 435	713	>100,0%
Cogedim	-6 524	-7 390	-13,30%
Les Jardins du Littoral	-86 375	-6 747	92,20%
Société Immobilière Valérian	-1 816	-318	82,50%
Société Immobilière Jardins Narcisse	230 800	-560 368	<-100,0%
Promogam	33 691	35 457	5,20%
Sindibad Beach Resort	-	-	n.a.
<b>Pôle Résidentiel</b>	<b>202 996</b>	<b>-520 479</b>	<b>&lt;-100,0%</b>
Alliances Darna Al Aouayel Immobilier	-175 092	-10 623	93,90%
Alliances Darna	-44 348	-221 152	<-100,0%
Al Experiencia Immobilier	33 722	-157 724	<-100,0%
Bidayat Al Kheir	2 836	-	n.a.
Dar Al Mourad Immobilier	14 342	-206 878	<-100,0%
Errahma Park	154 501	-22 435	<-100,0%
Lagune Invest Immo.	-3 967	-8 109	<-100,0%
Maremco	37 153	-46 479	<-100,0%
La Vallée aux golfs	-	-15 824	n.a.
M'deq Développement	29 487	25 446	-13,70%
Najila	-104 915	-79 327	24,40%
Najila II	1 335	-3 105	<-100,0%
Société Immobilière Nejmat Saiss	23 681	-103 025	<-100,0%
Oued Negrico Immobilier	18 815	6 660	-64,60%
L'Orchidée du Sud	-	-	n.a.
Rent Negoce	23 478	-20 374	<-100,0%
Riad Soltan	452	-	n.a.
Rmila Resort	1 876	-	n.a.
Tanger Resort	-101 093	-70 701	30,10%
<b>Pôle Habitat Intermédiaire et Social</b>	<b>-87 736</b>	<b>-933 652</b>	<b>&lt;-100,0%</b>
AAB Roseraie	6 030	-18 887	<-100,0%
Aghouatim Al Baraka	-75 566	-91 847	-21,50%
Al Golf Gestion	37	32	-13,80%
Alpha Palace	13	13	3,00%
Allixus 2	-	-57 261	n.a.
La Belle Roseraie	-	-	n.a.
Golf Resort Palace	-130 640	-227 409	-74,10%
Holding Essaouira Mogador	-1 203	-	n.a.
Piron Maroc Holding	-589	-	n.a.
Société d'aménagement Lixus	280	-78 790	<-100,0%
SALIXUS CLUB	-	-	n.a.
Société de Participation Lixus	-407	-	n.a.
<b>Pôle Golfique</b>	<b>-202 046</b>	<b>-474 150</b>	<b>&lt;-100,0%</b>
EMT	-	-	n.a.
EMT Bâtiment	-	-	n.a.
EMT ROUTE	-	-	n.a.
<b>Autres</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>n.a.</b>
AC Cameroun	-	70 479	n.a.
ALCI	-	-	n.a.
<b>Total Afrique</b>	<b>-</b>	<b>70 479</b>	<b>n.a.</b>
<b>Total</b>	<b>-152 538</b>	<b>-1 857 606</b>	<b>&lt;-100,0%</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

La diminution de la variation de stock du groupe sur la période 2015-2016 qui passe de -152,5 MMAD en 2015 à -1 857,6 MMAD en 2016 s'explique principalement par (i) les datations et ventes à rémérés exécutés au titre de l'exercice 2016 et (ii) les déstockages réalisés sur les projets en cours de livraison tel que le projet Terrasses Dar Essalam porté par la société SI Jardins de Narcisse et certains projets du pôle habitat intermédiaire et social dont le projet Errahma, Rent Negoce et Tanger Resort.

- L'absence d'immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même sur l'exercice qui passent de 13,1 MMAD en 2015 à nul en 2016.

#### ii- Consommation de l'exercice

La baisse de la consommation de l'exercice s'explique par les éléments suivants :

- L'évolution des achats consommés qui ont connu une baisse de 417 MMAD en 2016 en raison des problèmes de liquidité qu'a connu le Groupe en début d'année et suite à un arbitrage réalisé entre la production et le déstockage des biens disponibles.
- la baisse des autres charges externes suite à la stratégie du Groupe de réduire les coûts.

La répartition des achats consommés par pôle pour les exercices 2015 pro forma et 2016 se présente comme suit :

En KMAD	2015 Pro Forma	2016	Var 16-15
Pôle Services	15 260	22 478	47,3%
<i>En % des achats</i>	<i>1,4%</i>	<i>3,4%</i>	<i>2,0 pbs</i>
Pôle Résidentiel et Golfique	374 178	276 350	-26,1%
<i>En % des achats</i>	<i>34,7%</i>	<i>52,9%</i>	<i>18,2 pbs</i>
Pôle Intermédiaire et Social	681 941	255 040	-62,6%
<i>En % des achats</i>	<i>63,2%</i>	<i>27,5%</i>	<i>-35,7 pbs</i>
Pôle Construction	6 832	-	-100,0%
<i>En % des achats</i>	<i>0,6%</i>	<i>0,0%</i>	<i>-0,6 pbs</i>
Pôle Afrique	-	107 440	n.a.
<i>En % des achats</i>	<i>0,0%</i>	<i>16,2%</i>	<i>16,2 pbs</i>
<b>Total achats consommés</b>	<b>1 078 211</b>	<b>661 308</b>	<b>-38,7%</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

### Evolution de la valeur ajoutée entre 2014 pro forma et 2015

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution de la valeur ajoutée entre 2014 et 2015 :

En KMAD	2014 Proforma	2015	Var 15-14
Chiffre d'affaires	2 932 651	944 293	-67,8%
<i>CA hors effet datations/ventes à réméré</i>	<i>2 932 651</i>	<i>356 990</i>	<i>&lt;-100,0%</i>
Variation de stocks de produits	503 251	-77 205	<-100,0%
<i>Variation de stocks de produits hors effet datations/ventes à réméré</i>	<i>503 251</i>	<i>300 160</i>	<i>-18,0%</i>
Immob. produites par l'entreprise pour elle-même	8 648	13 131	51,8%
<b>Production</b>	<b>3 444 550</b>	<b>880 219</b>	<b>-74,4%</b>
- Achats consommés de matières et fournitures	2 832 642	1 220 449	-56,9%
- Autres charges externes	374 166	185 437	-50,4%
<b>Consommation de l'exercice</b>	<b>3 206 807</b>	<b>1 405 886</b>	<b>-56,2%</b>
Valeur ajoutée	237 742	-525 667	<-100,0%
<i>VA/CA</i>	<i>8,1%</i>	<i>-55,7%</i>	<i>-63,8 pbs</i>

Source : Alliances Développement Immobilier

Au titre de l'exercice 2015, la valeur ajoutée consolidée enregistre une baisse importante s'établissant à -525,7 MMAD contre 237,7 MMAD en 2014. Cette évolution s'explique par l'effet combiné des éléments suivants :

#### iii- Production

- La baisse de la production liée aux éléments suivants :
  - Le ralentissement du chiffre d'affaires réalisé par le groupe sur le pôle social et le pôle construction ;
  - La baisse de la variation de stocks est essentiellement liée (i) à la correction de la valorisation de stock pour 536 MMAD (ii) au ralentissement de l'activité sur plusieurs projets immobiliers et (iii) au déstockage liés à l'exécution d'une partie des datations/ventes à réméré au cours de l'exercice 2015 ;

La répartition des variations de stocks par pôle pour les exercices 2014 pro forma et 2015 se présente comme suit :

En KMAD	2014 Pro-forma	2015	Var 15-14
Pôle Services	8 331	- 65 731	<-100,0%
Pôle résidentiel et golfique	345 804	45 085	-87,0%
Pôle Intermédiaire et social	534 283	-55 182	<-100,0%
Pôle construction	-385 168	-1 377	99,6%
<b>Total variation de stocks</b>	<b>503 251</b>	<b>-77 205</b>	<b>&lt;-100,0%</b>
<i>Total variation de stocks de produits hors effet datations/vente à réméré</i>	<i>503 251</i>	<i>300 160</i>	<i>-18,0%</i>

Source : Alliances Développement Immobilier

La répartition des variations de stocks par filiales pour les exercices 2014 pro forma et 2015 se présente comme suit :

En KMAD	2014 Pro-forma	2015	Var 15-14
Alliance Internationale	-1 020	-767	24,80%
Alliances Mod	-863,978	136	>100,0%
Alliances Développement Immobilier	11 487	-64 401	<-100,0%
Altadec	9,322	-84	<-100,0%
Algest	-729,526	707	>100,0%
Alvi	-551,656	-1 322	<-100,0%
<b>Pôle Services</b>	<b>8 331</b>	<b>-65 731</b>	<b>&lt;-100,0%</b>
Benchmark Alliances	0	0	n.a.
Alliances Sud Développement	36 984	33 897	-8,30%
Altag	737,6	757	2,60%
Atlas Nakhil	-19 131	-1 435	92,50%
Cogedim	-3 978	-6 524	-64,00%
Les Jardins Littoral	51 211	-86 375	<-100,0%
Société Immobilière Valériane	-288,004	-1 816	>100,0%
Société Immobilière Jardins Narcisse	171 274	230 800	34,80%
Promogam	92 987	33 691	-63,80%
Sindibad Beach Resort	56 275	44 134	-21,60%
<b>Pôle Résidentiel</b>	<b>386 073</b>	<b>247 130</b>	<b>-36,00%</b>
Al Aouyael Immobilier	4 151	-175 092	<-100,0%
Aldarna	129 248	-44 423	<-100,0%
Al Experiencia Immobilier	37 187	33 722	-9,30%
Bidayat Al Kheir	13 622	2 836	-79,20%
Dar Al Mourad Immobilier	20 176	14 342	-28,90%
Errahma Park	254 151	154 501	-39,20%
Lagune Invest Immo	157 392	-3 967	<-100,0%
Maremco	51 611	37 153	-28,00%
M'deq Développement	-32 619	29 487	>100,0%
Najila	-77 733	-104 915	-35,00%
Najila II	-7 008	1 335	>100,0%
Société Immobilière Nejmat Saiss	29 477	23 681	-19,70%
Oued Negrico Immobilier	-62 573	18 815	>100,0%
Orchidée du Sud	919,652	32 630	>100,0%
Rent Negoce	-37292,078	23 478	>100,0%
Riad Soltan	548,41	452	-17,70%
Rmila Resort	6125,943	1 876	-69,40%
Tanger Resort	46 899	-101 093	<-100,0%
<b>Pôle Habitat Intermédiaire et Social</b>	<b>534 283</b>	<b>-55 182</b>	<b>&lt;-100,0%</b>
AAB Roseraie	-2 699	6 030	>100,0%
Aghouatim Al Baraka	15 354	-75 566	<-100,0%
Al Golf Gestion	-0,392	37	>100,0%
Société Alpha Palace	-18,277	13	>100,0%
Allixus 2	-166,639	-	n.a.
La Belle Roseraie	-	-	n.a.
Golf Resort Palace	-64 462	-130 640	<-100,0%
HEM	-194,41	-1 203	<-100,0%
PMH	-117,55	-589	<-100,0%
Salixus	12 102	280	-97,70%
SALIXUS CLUB	-2,683	-	n.a.
SPL	-64,17	-407	<-100,0%
<b>Pôle Golfique</b>	<b>-40 269</b>	<b>-202 046</b>	<b>&lt;-100,0%</b>
EMT	-331 158	408	>100,0%
EMT BÂTIMENT	-36 656	-3 328	90,90%
EMT ROUTES	-17 353	1 543	>100,0%
<b>Pôle Construction</b>	<b>-385 168</b>	<b>-1 377</b>	<b>99,60%</b>
<b>Total</b>	<b>503 251</b>	<b>-77 205</b>	<b>&lt;-100,0%</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

La diminution de la variation de stock du groupe sur la période 2014-2015 qui passe de 503,2 MMAD en 2014 à -77,2 MMAD en 2015 s'explique par l'actualisation de la valeur des stocks au cours de l'exercice 2015 ainsi que :

- La baisse de la variation de stock du pôle service passant de 8,3 MMAD en 2014 à -65,7 MMAD en 2015. Cette évolution est majoritairement due à la variation de stock d'Alliances Développement Immobilier qui diminue de 75,9 MMAD entre 2014 et 2015 suite à la baisse de la production et aux Livraisons réalisés au cours de l'exercice ;
- les déstockages liés à l'exécution de datations et ventes à réméré. En effet la variation de stocks hors effet datations/ventes à réméré au titre de l'exercice 2015 devrait ressortir à un niveau de 300,2 MMAD vs -77,2 MMAD.
  - L'augmentation des immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même qui passent de 8,6 MMAD en 2014 à 13,1 MMAD en 2015 et correspondent exclusivement à la production de showrooms, notamment SAPINO à Nouaceur, transférés au niveau des immobilisations au cours de l'exercice.

#### iv- Consommation de l'exercice

- La baisse de la consommation de l'exercice s'explique par les éléments suivants :
  - L'évolution des achats consommés qui ont connu une baisse de 1,8 Mrds MAD en 2015 en raison du (i) ralentissement de l'activité immobilière, (ii) des difficultés de trésorerie rencontrées par le Groupe et de (iii) l'impact de l'arrêt des activités du pôle construction
  - la baisse des autres charges externes suite à la stratégie du Groupe de réduire les coûts.
- La répartition des achats consommés par pôle pour les exercices 2014 pro forma et 2015 se présente comme suit :

En KMAD	2014 Pro-forma	2015	Var 15-14
Pôle Services	22 507	15 260	-32,2%
<i>En % des achats</i>	<i>0,79%</i>	<i>1,27%</i>	<i>0,5 pbs</i>
Pôle Résidentiel et Golfique	394 006	410 957	4,3%
<i>En % des achats</i>	<i>13,91%</i>	<i>32,74%</i>	<i>18,8 pbs</i>
Pôle Intermédiaire et Social	1 889 980	705 562	-62,7%
<i>En % des achats</i>	<i>66,72%</i>	<i>58,63%</i>	<i>-8,1 pbs</i>
Pôle Construction	526 149	88 669	-83,1%
<i>En % des achats</i>	<i>18,57%</i>	<i>7,37%</i>	<i>-11,2 pbs</i>
<b>Total achats consommés</b>	<b>2 832 642</b>	<b>1 220 449</b>	<b>-56,9%</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

#### IV.4. L'excédent brut d'exploitation (EBE)

##### **Evolution de l'excédent brut d'exploitation entre 2015 et 2016**

L'évolution de l'excédent brut d'exploitation entre 2015 et 2016 se présente comme suit :

En KMAD	2015 Pro-forma	2016	Var 16-15
<b>Valeur ajoutée</b>	<b>-357 277</b>	<b>891 224</b>	<b>&gt;100,0%</b>
- Impôts et taxes	86 718	74 751	-13,8%
- Charges de personnel	229 562	168 191	-26,7%
<b>Excédent Brut d'Exploitation (EBE)/(IBE)</b>	<b>-673 557</b>	<b>648 282</b>	<b>&gt;100,0%</b>
<i>EBE/CA</i>	<i>-66,4%</i>	<i>18,2%</i>	<i>84,6 pbs</i>

Source : Alliances Développement Immobilier

A fin 2016, l'excédent brut d'exploitation enregistre une reprise importante, s'établissant à 648,3 MMAD contre - 673,6 MMAD en 2015. Cette évolution s'explique par l'effet combiné des éléments suivants :

- L'importante augmentation de la valeur ajoutée sur la période étudiée ;
- La baisse du poste des impôts et taxes de 12 MMAD entre 2015 et 2016 qui correspond principalement au coût de l'éclatement des titres fonciers au niveau de plusieurs projets du Groupe ;
- La baisse enregistrée par les charges de personnel de 26,7% entre 2015 et 2016 pour s'établir à 168,2 MMAD à fin 2016 suite à la réduction des effectifs du Groupe dans le cadre de la stratégie de réduction des coûts.

##### **Evolution de l'excédent brut d'exploitation entre 2014 pro forma et 2015**

L'évolution de l'excédent brut d'exploitation entre 2014 et 2015 se présente comme suit :

En KMAD	2014 Pro forma	2015	Var 15-14
<b>Valeur ajoutée</b>	<b>237 743</b>	<b>-525 667</b>	<b>&lt;-100,0%</b>
- Impôts et taxes	43 471	88 128	>100,0%
- Charges de personnel	636 388	330 138	-48,1%
<b>Excédent Brut d'Exploitation (EBE)/(IBE)</b>	<b>-442 116</b>	<b>-943 933</b>	<b>&lt;-100,0%</b>
<i>EBE/CA</i>	<i>-15,08%</i>	<i>-99,96%</i>	<i>-84,9 pbs</i>

Source : Alliances Développement Immobilier

A fin 2015, l'excédent brut d'exploitation enregistre une baisse importante, s'établissant à -943,9 MMAD contre - 442,1 MMAD en 2014. Cette évolution s'explique par l'effet combiné des éléments suivants :

- La diminution de la valeur ajoutée sur la période étudiée ;
- L'augmentation du poste des impôts et taxes de 44,7 MMAD entre 2014 et 2015 est due principalement à l'enregistrement des éclatements des titres fonciers sur certains projets du Groupe ;
- La baisse enregistrée par les charges de personnel de 48,1 % entre 2014 et 2015 pour s'établir à 330,1 MMAD à fin 2015 suite à la réduction des effectifs du Groupe dans le cadre de la stratégie de réduction des coûts ainsi que de la liquidation des sociétés de construction.

#### IV.5. Le résultat d'exploitation

##### Evolution du résultat d'exploitation entre 2015 pro forma et 2016

L'évolution du résultat d'exploitation entre 2015 et 2016 se présente comme suit :

En KMAD	2015 Pro forma	2016	Var 16-15
<b>Excédent Brut d'Exploitation (EBE)</b>	<b>-673 557</b>	<b>648 282</b>	<b>&gt;100,0%</b>
+ Autres produits d'exploitation	14 711	1 935	-86,8%
- Autres charges d'exploitation	3 539	3 829	8,2%
+ Reprises d'exploitation, transfert de charges	24 210	29 985	23,9%
- Dotation d'exploitation	303 364	61 408	-79,8%
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>-941 538</b>	<b>614 965</b>	<b>&gt;100,0%</b>
<i>REX/CA</i>	<i>-92,8%</i>	<i>17,3%</i>	<i>110,1 pbs</i>

Source : Alliances Développement Immobilier

Au titre de l'exercice 2016, le résultat d'exploitation enregistre une forte progression suite à l'accélération du volume de l'activité enregistrée en 2016 conjuguée à la réduction des charges de structures pour s'établir à 615,0 MMAD contre -941,5 MMAD en 2015. Cette évolution s'explique par :

- ✓ L'augmentation de l'excédent brut d'exploitation au cours de l'exercice 2016 ;
- ✓ La diminution des autres produits d'exploitation de 12,8 MMAD (le montant important en 2015 correspond à des refacturations de travaux d'aménagement sur les nouveaux promoteurs sur site et des facturations de pénalités sur travaux non achevés) par Promogam à EMT Bâtiment;
- ✓ L'évolution du poste des reprises d'exploitation et transfert de charges qui passe de 24,2 MMAD en 2015 à 30,0 MMAD à fin 2016 correspondant au transfert des charges de commercialisation comptabilisées au cours de l'exercice ;
- ✓ La baisse des dotations d'exploitation qui passent de 303,4 MMAD en 2015 à 61,4 MMAD en 2016. Ce recul de 242,0 MMAD est lié au :
  - Dotations aux amortissements constatées en 2015 propre à EMT Levage pour 89,7 MMAD ;
  - Dépréciation d'anciennes études stockées chez Alliances pour 20 MMAD en 2015
  - Constatation des dépréciations des créances clients en 2015 pour 123 MMAD concernant principalement le pôle social contre 22,8 MMAD en 2016 ;

Les dotations d'exploitation de 61,4 MMAD au titre de l'exercice 2016 se composent principalement de provisions pour créances clients enregistrées par les filiales du pôle habitat intermédiaire et social pour un montant de 22,8 MMAD, de provisions sur stocks dans le cadre de projets abandonnés (4,9 MMAD), provisions pour pertes enregistrées par le pôle résidentiel et golfique (6,4 MMAD) et de dotations d'amortissement enregistrées par l'ensemble des filiales du groupe.

##### Evolution du résultat d'exploitation entre 2014 Pro forma et 2015

L'évolution du résultat d'exploitation entre 2014 et 2015 se présente comme suit :

En KMAD	2014 Pro forma	2015	Var 15-14
<b>Excédent Brut d'Exploitation (EBE)</b>	<b>-442 116</b>	<b>-943 933</b>	<b>&lt;-100,0%</b>
+ Autres produits d'exploitation	5 256	14 713	>100,0%
- Autres charges d'exploitation	31 722	4 150	-86,9%
+ Reprises d'exploitation, transfert de charges	79 656	25 112	-68,5%
- Dotation d'exploitation	159 779	300 532	88,1%
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>-548 705</b>	<b>-1 208 790</b>	<b>&lt;-100,0%</b>
<i>REX/CA</i>	<i>-18,71%</i>	<i>-128,01%</i>	<i>-109,3 pbs</i>

Source : Alliances Développement Immobilier

Au titre de l'exercice 2015, le résultat d'exploitation enregistre une forte diminution pour s'établir à -1 208,8 MMAD contre -548,7 MMAD en 2014. Cette baisse s'explique principalement par l'excédent brut d'exploitation négatif en 2015 ainsi que l'effet combiné des éléments suivants :

- ✓ L'augmentation des autres produits d'exploitation de 9,5 MMAD et qui correspondent principalement à de la refacturation par les Jardins du Littoral d'un montant de 2,5 MMAD pour des travaux d'aménagement ;

- ✓ La diminution des autres charges d'exploitation qui passent de 31,7 MMAD en 2014 à 4,2 MMAD en 2015, leur importance en 2014 due principalement à la comptabilisation de charges non récurrentes liées principalement aux éléments suivants :
  - Les Honoraires liés à l'opération d'augmentation de capital d'ADI par la SFI ;
  - Les honoraires liés à la définition d'une nouvelle architecture du système d'information.
- ✓ L'évolution du poste des reprises d'exploitation et transfert de charges qui passe de 79,7 MMAD à 25,1 MMAD sur la période étudiée. Cette diminution fait suite à la baisse des frais de commercialisation portés en stock qui s'explique par le faible volume des ventes en 2015 ;
- ✓ L'augmentation des dotations d'exploitation qui passent de 159,8 MMAD en 2014 à 300,5 MMAD en 2015. Cette hausse de 140,8 MMAD est relative aux provisions de l'actif circulant constitué par :
  - La dépréciation d'anciennes créances clients pour 123 MMAD correspondant à des provisions statistiques de créances de plus de 3 ans ;
  - La dépréciation d'anciennes études stockées pour 20 MMAD. Il s'agit d'études réalisées dans le passé pour des projets abandonnés.

#### IV.6. Le résultat financier

##### Evolution du résultat financier entre 2015 Pro Forma et 2016

L'évolution du résultat financier sur la période de 2015-2016 se présente comme suit :

En KMAD	2015 Pro forma	2016	Var 16-15
Produits financiers	78 295	25 551	-67,4%
Charges financières	559 247	455 376	-18,6%
<b>Résultat financier</b>	<b>-480 952</b>	<b>-429 825</b>	<b>-10,6%</b>

Source : *Alliances Développement Immobilier*

Le résultat financier s'améliore de 51,2 MMAD et s'établit à -429,8 MMAD en 2016 contre -480,9 MMAD à fin 2015. Cette évolution est due à l'effet combiné des éléments suivants :

##### **i- Produits financiers :**

La baisse des produits financiers de -67,4% sur la période analysée. Cette évolution est essentiellement due à la baisse des intérêts stockés par certaines filiales porteuses de projets.

Le budget alloué aux frais financiers projet étant dépassé, les Frais financiers de l'exercice doivent être gardés au niveau des charges au lieu de les stocker, cela impact négativement le résultat financier de l'exercice.

##### **ii Charges financières :**

Les charges financières enregistrent une diminution de 18,6% sur la période 2015-2016 et sont essentiellement composées des charges d'intérêts sur les dettes financières supportés par le groupe :

- Les émissions de billets de trésorerie réalisées par Alliances Darna ;
- L'emprunt obligataire réalisé en 2012 par la filiale Alliances Darna pour un montant de 1 Mrd MAD ;
- L'émission d'obligations remboursables en actions par la société Alliances Développement Immobilier pour un montant de 1 Mrd MAD mise en place en décembre 2012 ;
- L'émission d'obligations remboursables en actions par la société Alliances Développement Immobilier pour un montant de 1 Mrd MAD mise en place en août 2015 ;
- Les émissions obligataires réalisées en 2010 et 2011 pour un montant global de 2 Mrds MAD ;
- Les dettes bancaires (crédit de promotion immobilière et crédits moyen terme) contractées par Alliances Développement Immobilier et ses filiales pour financer le développement des projets immobiliers en cours de réalisation ainsi que l'élargissement de l'assiette foncière.

Les autres charges financières se détaillent comme suit :

En KMAD	2015 Pro forma	2016	Var 16-15
<b>Autres charges financières</b>	<b>3 280</b>	<b>2 384</b>	<b>-27,3%</b>
ADI	3 280		
AC Cameroun		2 384	
<b>Perte de change</b>	<b>418</b>	<b>2 437</b>	<b>&gt;100%</b>
GRP	361		-98,1%
ADI	54	45	-16,7%
ALGEST		7	
ALTADEC			
ALFA PALACE			
AC Cameroun		1 942	
A MOD		444	
Autres	3		-100%
<b>Total général</b>	<b>3 698</b>	<b>4 821</b>	<b>30,4%</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

Les charges financières par pôle se détaillent comme suit :

En KMAD	2015 Pro forma	2016	Var 16-15
Pôle Services	206 445	173 493	-16,0%
Pôle Résidentiel et Golfique	79 330	40 800	-48,6%
Pôle Intermédiaire et Social	266 692	235 524	-11,7%
Pôle Construction	6 779	0	-100,0%
Pôle Afrique	-	5 558	n.a.
<b>Total des charges financières</b>	<b>559 247</b>	<b>455 376</b>	<b>-18,6%</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

### **Evolution du résultat financier entre 2014 Pro forma et 2015**

L'évolution du résultat financier sur la période de 2014-2015 se présente comme suit :

En KMAD	2014 pro forma	2015	Var 15-14
Produits financiers	160 437	81 789	-49,0%
Charges financières	573 183	582 379	1,6%
<b>Résultat financier</b>	<b>-412 746</b>	<b>-500 590</b>	<b>-21,3%</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

Le résultat financier est en recul de 87,8 MMAD et s'établit à -500,6 MMAD en 2015 contre -412,7 MMAD à fin 2014. Cette évolution est due à l'effet combiné des éléments suivants :

#### **ii- Produits financiers :**

La baisse des produits financiers de -49,0% sur la période analysée. Cette évolution est essentiellement due à la baisse des intérêts stockés par certaines filiales porteuses de projets.

Il s'agit de l'atteinte du plafond budgétaire des intérêts stockables pour certains projets. Le dépassement de ce plafond impacte négativement le résultat financier 2015.

#### **ii Charges financières :**

Les charges financières enregistrent une augmentation de 1,6% sur la période 2014-2015 et sont essentiellement composées des charges d'intérêts sur les dettes financières supportés par le groupe :

- Les émissions de billets de trésorerie réalisées par Alliances Darna ;
- L'emprunt obligataire réalisé en 2012 par la filiale Alliances Darna pour un montant de 1 Mrd MAD ;

- L'émission d'obligations remboursables en actions par la société Alliances Développement Immobilier pour un montant de 1 Mrd MAD mise en place en décembre 2012 ;
- L'émission d'obligations remboursables en actions par la société Alliances Développement Immobilier pour un montant de 1 Mrd MAD mise en place en août 2015 ;
- Les émissions obligataires réalisées en 2010 et 2011 pour un montant global de 2 Mrds MAD ;
- Les dettes bancaires (crédit de promotion immobilière et crédits moyen terme) contractées par Alliances Développement Immobilier et ses filiales pour financer le développement des projets immobiliers en cours de réalisation ainsi que l'élargissement de l'assiette foncière.

Les autres charges financières se détaillent comme suit :

En KMAD	2014 Pro forma	2015	Var 15-14
<b>Autres charges financières</b>	<b>430</b>	<b>3 280</b>	<b>&gt;100,0%</b>
ADI	326	3 280	>100,0%
Dar Al Mourad	100		-100,0%
Autres	4		-100,0%
<b>Perte de change</b>	<b>14 304</b>	<b>2 047</b>	<b>-85,7%</b>
A INTERNATIONAL	14		-100,0%
ADI	47	54	14,9%
ALTADEC	7	1	-85,7%
Alliances Darna	1		-100,0%
ALFA PALACE		1	n.a.
PMH			n.a.
EMT BÂTIMENT	5 181		-100,0%
EMT Levages	1		-100,0%
EMT	8 939	1 602	-82,1%
Autres	114	390	>100,0%
<b>Total général</b>	<b>14 734</b>	<b>5 328</b>	<b>-63,8%</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

Les charges financières par pôle se détaillent comme suit :

En KMAD	2014 Pro forma	2015	Var 15-14
Pôle Services	207 108	206 445	-0,3%
Pôle Résidentiel et Golfique	47 090	81 260	72,6%
Pôle Intermédiaire et Social	270 578	272 413	0,7%
Pôle Construction	48 407	22 260	-54,0%
<b>Total des charges financières</b>	<b>573 183</b>	<b>582 379</b>	<b>1,6%</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

#### IV.7. Le résultat non courant

##### **Evolution du résultat non courant entre 2015 Pro Forma et 2016**

L'évolution du résultat non courant sur la période 2015 - 2016 se présente comme suit :

En KMAD	2015 Pro forma	2016	Var 16-15
+ Produits non courants	298 860	307 401	2,9%
- Charges non courantes	336 118	197 246	-41,3%
<b>Résultat non courant</b>	<b>-37 258</b>	<b>110 156</b>	<b>&gt;100,0%</b>
<i>Résultat non courant hors effet datations/ventes à réméré</i>	<i>-110 752</i>	<i>94 882</i>	<i>&gt;100,0%</i>

Source : Alliances Développement Immobilier

L'évolution du résultat non courant sur la période 2015-2016 se présente comme suit :

En KMAD	2015 Pro forma	2016	Var 16-15
Plus-value sur cession d'immobilisations	143 492	71 966	-49,8%
Dotations non courantes	-116 431	-44	-100,0%
Reprises non courantes sur provisions	4 669	358	-92,3%
Autres produits et charges non courants	-68 988	37 876	>100,0%
<b>Total</b>	<b>-37 258</b>	<b>110 156</b>	<b>&gt;100,0%</b>
<i>Résultat non courant hors effet datations/ventes à réméré</i>	<i>-110 752</i>	<i>94 882</i>	<i>&gt;100,0%</i>

Le résultat non courant s'établit à 110,2 MMAD en 2016 contre -37,3 MMAD en 2015. Cette évolution s'explique par les plus-values sur cessions de titres de participation réalisées en 2016 (Sindibad Holding, Sindibad Beach Resort, Sindipark et Orchidée du Sud).

Le résultat non courant hors effet datations ressort à -110,7 MMAD en 2015 pro forma vs 94,9 MMAD en 2016.

##### **Evolution du résultat non courant entre 2014 et 2015**

L'évolution du résultat non courant sur la période 2014 pro forma – 2015 se présente comme suit :

En KMAD	2014 pro forma	2015	Var 15-14
+ Produits non courants	41 885	428 359	>100,0%
- Charges non courantes	94 573	499 576	>100,0%
<b>Résultat non courant</b>	<b>-52 687</b>	<b>-71 216</b>	<b>&lt;-100,0%</b>
<i>Résultat non courant hors effet datations/ventes à réméré</i>	<i>-52 687</i>	<i>-144 711</i>	<i>&lt;-100,0%</i>

Source : Alliances Développement Immobilier

L'évolution du résultat non courant sur la période 2014 Pro forma-2015 se présente comme suit :

En KMAD	2014 Pro forma	2015	Var 15-14
Plus-value sur cession d'immobilisations	13 684	108 861	>100,0%
Dotations non courantes	-54	-128 223	<-100,0%
Reprises non courantes sur provisions	10 271	4 695	-54,3%
Autres produits et charges non courants	-76 589	-56 549	-26,2%
<b>Total</b>	<b>-52 687</b>	<b>-71 216</b>	<b>35,2%</b>
<i>Résultat non courant hors effet datations/ventes à réméré</i>	<i>-52 687</i>	<i>-144 711</i>	<i>&lt;-100,0%</i>

Le résultat non courant s'établit à -71,2 MMAD en 2015 contre -52,7 MMAD en 2014. Cette évolution s'explique par l'effet combiné des éléments suivants :

- De la plus-value sur cession de titres de participations relatifs à la SPAST dans le cadre du plan de restructuration du Groupe. A noter que le résultat non courant hors effet datations et ventes à réméré au titre de l'exercice 2015 s'élève à -144,7 MMAD.
- Des provisions des engagements hors bilan vis-à-vis ses filiales déconsolidées ;

En 2014, le résultat non courant a atteint 52,7 MMAD correspondant principalement aux pénalités de retard supportées par le pôle construction à hauteur de 39 MMAD

#### IV.9. Le résultat net

##### Evolution du résultat net entre 2015 Pro Forma et 2016 :

L'évolution du résultat net sur la période 2015-2016 se présente comme suit :

En KMAD	2015 Pro forma	2016	Var 16-15
<b>Résultat avant impôt</b>	<b>-1 459 749</b>	<b>295 294</b>	<b>&gt;100,0%</b>
- Impôt sur les bénéfiques	15 956	116 895	>100,0%
- Impôts différés	-15 538	-30 262	-94,8%
- Dotation aux amortissements de l'écart d'acquisition	135 432	31 924	-76,4%
+ Reprises d'amortissements de l'écart d'acquisition	1 638	1 638	0,0%
<b>Résultat après impôts</b>	<b>-1 593 960</b>	<b>178 376</b>	<b>&gt;100,0%</b>
Résultats des sociétés mises en équivalence	0	0	n.a.
<b>Résultat net</b>	<b>-1 593 960</b>	<b>178 376</b>	<b>&gt;100,0%</b>
<i>RNC/CA</i>	<i>-157,2%</i>	<i>5,0%</i>	<i>162,2 pbs</i>
<b>RNPG</b>	<b>-1 477 291</b>	<b>144 349</b>	<b>&gt;100,0%</b>
Part des minoritaires	-116 668	34 027	>100,0%

Source : Alliances Développement Immobilier

Au titre de l'exercice 2016, le résultat net part du groupe s'établit à 144,3 MMAD contre -1 477,3 MMAD en 2015 confirmant le retour à la rentabilité du groupe. Cela s'explique principalement par les éléments suivants :

- Un niveau de chiffre d'affaires en progression d'une part du fait des datations et ventes à rémérés réalisés mais également suite à la reprise des livraisons sur les programmes de promotion immobilière ;
- Une réduction des charges de structures sur l'exercice ;
- L'impact des charges financières de l'exercice de -455,4 MMAD qui commence à traduire l'effet de la restructuration de la dette bancaire ;
- Les impôts différés constatés au niveau du résultat de l'exercice 2016 pour -30,3 MMAD vs -15,5 MMAD en 2015 cette évolution s'explique par :
  - ✓ la désactivation des ID actifs sur déficits fiscaux antérieurement activés pour les filiales
  - ✓ l'importance des déstockages des écarts de réévaluation des stocks en 2016

Le détail des impôts différés actifs et passifs au 31 décembre 2016 par nature de retraitement se présent comme suit :

En KMAD	Résultat	Réserves	Total
ID sur retraitement crédit-bail	237	-6 428	-6 191
ID sur réévaluation des stocks	-32 042	-169 289	-201 331
ID sur déficits fiscaux et différences temporaires	0	0	0
ID sur autres retraitements (*)	2 882	4 821	7 704
ID sur marges sur stock et frais de commercialisation	-1 340	18 215	16 875
<b>Total</b>	<b>-30 262</b>	<b>-152 681</b>	<b>-182 943</b>

Source : Alliances développement Immobilier

(\*) Les autres retraitements concernent principalement l'annulation des immobilisations en non valeurs

- L'évolution des dotations aux amortissements de l'écart d'acquisition (qui passent de 135,4 MMAD en 2015 à 31,9 MMAD en 2016). En 2015, le Groupe a procédé à une analyse approfondie de ses écarts d'acquisition qui s'est soldée par une dotation exceptionnelle.

NB : Les écarts d'acquisition constatés dans les comptes consolidés correspondent à la différence entre le coût d'acquisition des titres et l'évaluation totale des actifs et passifs identifiés des sociétés acquises.

Les écarts d'acquisition positifs font l'objet d'un amortissement sur une durée déterminée en fonction de la nature de la société acquise et des objectifs fixés lors de l'acquisition. Les écarts d'acquisition dont la valeur est négligeable sont constatés en charges sur l'exercice de leur constatation.

Le tableau suivant présente la contribution de chaque filiale au RNPG entre 2015 pro forma et 2016 :

En KMAD	2015 Pro Forma	2016	Var 16-15
Alliances Développement Immobilier	-440 205	-122 917	72,10%
Algést	-3 614	-243	93,30%
Alhif Management	-	-	n.a.
Alliances International	-844	471	>100,0%
Alliances MOD	4 236	22 311	>100,0%
Altadec	-4 037	-483	88,00%
Alvi	-13 411	2 341	>100,0%
<b>Total Sociétés de Services</b>	<b>-457 875</b>	<b>-98 519</b>	<b>78,50%</b>
Altag	-650	-664	-2,10%
Allixus 2	-4 276	-12 307	<-100,0%
AAB Roseraie	-21 838	5 720	>100,0%
Aghouatim Al Baraka	13 538	91 318	>100,0%
Al Golf Gestion	-327	-632	-93,10%
Benchmark Alliances	-658	-31	95,30%
Alliances Sud Développement	-133	-2 944	<-100,0%
Alpha Palace	-1 532	-2 253	-47,10%
Atlas Nakhil	-32 145	-2 970	90,80%
La Belle Roseraie	-5	-5	0,00%
Cogedim	-8 764	-3 440	60,70%
Golf Akenza Resort	-110	-51	53,60%
Golf Argana Resort	-2 144	-24	98,90%
Golf Resort Palace	-45 239	-12 596	72,20%
Holding Essaouira Mogador	-3 582	-2 728	23,80%
Les Jardins du Littoral	-39 605	-2 098	94,70%
Société Immobilière Jardins Narcisse	-439	22 942	>100,0%
Menzah Ennakhil	-34	-5	85,30%
Golf Oued Draa Resort	-3 092	-24	99,20%
Piron Maroc Holding	-292	183	>100,0%
Promogam	-2 856	-2 388	16,40%
Remal Morocco Hospitality	-957	-71	92,60%
Société d'aménagement Lixus	-28 926	-4 631	84,00%
Salixus Club	-14 372	-6 386	55,60%
Sindibad Beach Resort	-	-	n.a.
Sindibad Holding	-	-	n.a.
Sindipark	-	-	n.a.
Société de Participation Lixus	-486	-201	58,60%
Société Immobilière Valérian	-1 341	-265	80,20%
Société Immobilière Zerkaouia	-2 407	-124	94,80%
<b>Total Pôle Resorts Golfiques, Résidentiel et Tertiaire</b>	<b>-202 672</b>	<b>63 324</b>	<b>&gt;100,0%</b>
Alliances Darna Al Aouayel Immobilier	-183 438	-4 062	97,80%
Al Experiencia Immobilier	-1 131	1 367	>100,0%
Alliances Darna	-136 726	77 929	>100,0%
Belya Star Reality	-6 350	-150	-97,60%
Bidayat Al Kheir	-234	-220	-6,00%
Dar Al Mourad Immobilier	-179	64 248	>100,0%
Errahma Park	5 313	4 700	-11,50%
L'Orchidée du Sud	-	-	n.a.
Lagune Invest Immo.	-1 182	2 694	>100,0%
Maremco	-79 002	36 539	>100,0%
M'deq Développement	-24 807	-1 378	-94,40%
Najila	-163 051	-7 166	-95,60%
Najila II	-20 886	-1 597	-92,40%
Société Immobilière Nejmat Saiss	-2 737	-29 204	<-100,0%
Rent Negoce	-23 775	7 987	>100,0%
Riad Soltan	-887	-102	-88,50%
Rmila Resort	-276	-176	-36,20%
Tanger Resort	-52 474	7 224	>100,0%
La Vallée aux golfs	-158	11 814	>100,0%
Zone Franche de F'nideq	-9	-16	75,50%

Oued Negrico Immobilier	-11 976	6 121	>100,0%
<b>Total Pôle Habitat Intermédiaire et Social</b>	<b>-703 963</b>	<b>176 552</b>	<b>&gt;100,0%</b>
EMT	-	-	n.a.
Almes	39 440	-	n.a.
EMT Agregats	-809	-	n.a.
EMT Bâtiment	-	-	n.a.
EMT Levage	-151 412	-	n.a.
EMT Route	-	-	n.a.
<b>Total Pôle Construction</b>	<b>-112 781</b>	<b>-</b>	<b>n.a.</b>
AC Cameroun	-	2 992	n.a.
ALCI	-	-	n.a.
<b>Total Afrique</b>	<b>-</b>	<b>2 992</b>	<b>n.a.</b>
<b>Total</b>	<b>-1 477 291</b>	<b>144 349</b>	<b>&gt;100,0%</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

(\*) Société cédée

Au titre de l'exercice 2016, le résultat net part du groupe enregistre une amélioration majeure pour atteindre 144,3 MMAD contre -1 477,3 MMAD en 2015. Cette évolution s'explique essentiellement par l'amélioration du résultat net part du groupe par pôle, ainsi :

- Le recul de la contribution négative du pôle sociétés de Services qui s'établit à -98,5 MMAD en 2016 contre -457,9 MMAD en 2015 est notamment due à la contribution négative de la société Alliances Développement Immobilier qui s'élève à -122,9 MMAD en 2016 contre -440,2 MMAD en 2015 ;
- Le résultat positif du pôle Resorts Golfiques, Résidentiel et Tertiaire qui passe de -202,7 MMAD en 2015 à 63,3 MMAD à fin 2016 ;
- La contribution positive du pôle Habitat Intermédiaire et Social de 176,6 MMAD à fin 2016 ;
- L'apport positif du pôle Afrique qui permet de dégager un résultat positif de 3,0 MMAD sur l'exercice.

#### Evolution du résultat net entre 2014 Pro Forma et 2015 :

L'évolution du résultat net sur la période 2014-2015 se présente comme suit :

En KMAD	2014 Pro Forma	2015	Var 15-14
<b>Résultat avant impôt</b>	<b>-1 014 139</b>	<b>-1 780 596</b>	<b>75,6%</b>
- Impôt sur les bénéfices	69 352	16 268	-76,5%
- Impôts différés	5 034	-24 278	<-100,0%
- Dotation aux amortissements de l'écart d'acquisition	51 142	215 256	>100,0%
+ Reprises d'amortissements de l'écart d'acquisition	1 638	1 638	0,0%
<b>Résultat après impôts</b>	<b>-1 138 028</b>	<b>-1 986 204</b>	<b>74,5%</b>
Résultats des sociétés mises en équivalence	1 048	347	-66,9%
<b>Résultat net</b>	<b>-1 136 980</b>	<b>-1 985 857</b>	<b>74,7%</b>
<i>RNC/CA</i>	<i>-38,8%</i>	<i>-210,3%</i>	<i>-171,5 pbs</i>
<b>RNPG</b>	<b>-966 015</b>	<b>-1 824 245</b>	<b>-88,8%</b>
Part des minoritaires	-170 965	-161 611	5,5%

Source : Alliances Développement Immobilier

Au titre de l'exercice de l'exercice 2015, le résultat net part du groupe s'établit à -1 824,2 MMAD contre -966,0 MMAD en 2014. Cela s'explique principalement par les éléments exceptionnels suivants :

- Un niveau de chiffre d'affaires faible suites aux difficultés financières rencontrées par le Groupe ADI ;
- L'actualisation de la valeur des stocks de promotion immobilière à hauteur de 534 MMAD ;
- La contribution négative des sociétés de construction au résultat net part du Groupe à hauteur de -530,6 MMAD ;
- L'impact des charges financières de l'exercice de -582,4 MMAD qui ne traduisent pas encore l'effet de la restructuration de la dette bancaire et privée et dont l'effet aura un impact à partir de 2016 ;
- La constatation de provisions sur actif circulant à hauteur de 123 MMAD.

Les impôts différés constatés au niveau du résultat de l'exercice 2015 pour -24,3 MMAD correspondent essentiellement à :

- La neutralisation de l'impôt différé passif sur les immobilisations en crédit-bail du pôle construction pour -17,0 MMAD ;
- L'amortissement de l'impôt différé passif sur la réévaluation des stocks pour 15,9 MMAD ;
- Les impôts différés fiscaux et différences temporaires pour 19,0 MMAD.

Le détail des impôts différés actifs et passifs au 31 décembre 2015 par nature de retraitement se présent comme suit :

En KMAD	Résultat	Réserves	Total
ID sur retraitement crédit-bail	-16 995	11 042	-5 952
ID sur réévaluation des stocks	-15 906	-220 472	-236 378
ID sur déficits fiscaux et différences temporaires	19 023	-19 023	-
ID sur autres retraitements (*)	-4 794	15 246	10 452
ID sur marges sur stock et frais de commercialisation\$	-5 607	22 548	16 941
<b>Total</b>	<b>-24 278</b>	<b>-190 659</b>	<b>-214 937</b>

Source : *Alliances développement Immobilier*

(\*) *Les autres retraitements concernent principalement l'annulation des immobilisations en non valeurs*

L'évolution des dotations aux amortissements de l'écart d'acquisition (qui passent de 52,5 MMAD en 2014 à 215,3 MMAD en 2015) s'explique principalement par l'amortissement exceptionnel du pôle construction à hauteur de 128 MMAD, Atlas Nakhil pour 26 MMAD et autres pour 7 MMAD.

NB : Les écarts d'acquisition constatés dans les comptes consolidés correspondent à la différence entre le coût d'acquisition des titres et l'évaluation totale des actifs et passifs identifiés des sociétés acquises.

Les écarts d'acquisition positifs font l'objet d'un amortissement sur une durée déterminée en fonction de la nature de la société acquise et des objectifs fixés lors de l'acquisition. Les écarts d'acquisition dont la valeur est négligeable sont constatés en charges sur l'exercice de leur constatation.

Le tableau suivant présente la contribution de chaque filiale au RNPG entre 2014 Pro forma et 2015 :

En KMAD	2014 Pro Forma	2015	Var 15-14
Alliances Développement Immobilier	-178 079	-440 685	<-100,0%
Algest	-2 141	-3 614	-68,80%
Alhif Management	1 048	347	-66,90%
Alliance Internationale	-431	-844	-95,80%
Alliances MOD	-12 157	4 251	>100,0%
Altadec	-3 498	-2 714	22,40%
Alvi	-2 803	-13 411	<-100,0%
<b>Total Sociétés de Services</b>	<b>-198 062</b>	<b>-456 670</b>	<b>&lt;-100,0%</b>
Altag	-440	-650	-47,80%
Allixus 2	-1 411	-4 276	<-100,0%
AAB Roseraie	2 540	-21 838	<-100,0%
Aghouatim Al Baraka	-5 563	13 538	>100,0%
Al Golf Gestion	-111	-327	<-100,0%
Benchmark Alliances	-60	-658	<-100,0%
Alliances Sud Développement	-176	-133	24,60%
Société Alpha Palace	-1 627	-1 532	5,80%
Atlas Nakhil	-13 326	-32 145	<-100,0%
La Belle Roseraie	-7	-5	28,60%
Cogedim	-7 568	-8 764	-15,80%
Golf Akenza Resort	-127	-110	13,40%
Golf Argana Resort Palace	-19	-2 144	<-100,0%
Golf Resort Palace	-7 053	-45 239	<-100,0%
Holding Essaouira Mogador	950	-3 582	<-100,0%
Les Jardins Littoral	-188	-27 724	<-100,0%
Société Immobilière Jardins Narcisse	-158	-439	<-100,0%
Menzah Ennakhil	-28	-34	-21,40%
Golf Oued Draa Resort	-18	-3 092	<-100,0%
Piron Maroc Holding	-1 070	-292	72,70%
Promogam	-2 592	-2 856	-10,20%
Remal Morocco Hospitality	-319	-957	<-100,0%
Salixus	21 425	-28 926	<-100,0%
Salixus Club	-5 559	-14 372	<-100,0%
Sindibad Beach Resort	-583	1 056	>100,0%
Sindibad Holding	-665	-924	-38,90%
Sindipark	-4 780	-12 801	<-100,0%
Société de participation Lixus	-7 503	-486	-93,50%
Société Immobilière Valérieane	-11 346	-1 341	-88,20%
Société Immobilière Zerkaouia	-2 826	-2 407	-14,80%
<b>Total Pôle Resorts Golfiques, Résidentiel et Tertiaire</b>	<b>-50 207</b>	<b>-203 460</b>	<b>&lt;-100,0%</b>
Al Aouayel Immobilier	-4 146	-183 438	<-100,0%
Al Experiencia Immobilier	267	-1 131	<-100,0%
Alliances Darna	152 715	-136 617	<-100,0%
Belya Star Reality	-1 308	-5 904	<-100,0%
Bidayat Al Kheir	-180	-234	30,20%
Dar Al Mourad Immobilier	-270	-179	-33,70%
Errahma Park	-1 042	5 313	>100,0%
L'Orchidée du Sud	-240	-218	-9,20%
Lagune Invest Immo.	45 373	-1 182	<-100,0%
Maremco	-3 931	-79 002	<-100,0%
M'deq Développement	28 900	-24 807	<-100,0%
Najila	-3 817	-101 551	<-100,0%
Najila II	-1 754	-13 298	<-100,0%
Société Immobilière Nejmat Saiss	-451	-1 734	<-100,0%
Rent Negoce	20 403	-23 775	<-100,0%
Riad Soltan	-901	-887	1,60%
Rmila Resort	-167	-276	-65,30%
Tanger Resort	36 137	-52 474	<-100,0%
Vallée aux Golfs	-148	-158	-6,80%
Zone Franche de F'nideq	-25	-9	64,00%

Oued Negrico Immobilier	9 886	-11 976	<-100,0%
<b>Total Pôle Habitat Intermédiaire et Social</b>	<b>275 301</b>	<b>-633 535</b>	<b>&lt;-100,0%</b>
EMT	-515 780	-317 891	38,40%
Almes	-9 058	632	>100,0%
EMT Agregats	-1 401	-809	42,30%
EMT Bâtiment	-420 087	-116 581	72,20%
EMT Levage	-3 194	-62 719	<-100,0%
EMT Routes	-43 528	-33 214	23,70%
<b>Total Pôle Construction</b>	<b>-993 047</b>	<b>-530 581</b>	<b>46,60%</b>
<b>Total</b>	<b>-966 015</b>	<b>-1 824 245</b>	<b>-88,80%</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

(\*) Société cédée

Au titre de l'exercice 2015, le résultat net part du groupe enregistre un recul majeur pour atteindre -1 824,2MMAD contre -966,0 MMAD en 2014. Cette évolution s'explique essentiellement par la combinaison des éléments suivants :

- La contribution négative du pôle sociétés de Services qui s'établit à -456,7 MMAD en 2015 contre -198,1 MMAD en 2014 est notamment due à la contribution négative de la société Alliances Développement Immobilier qui s'élève à -440,7 MMAD en 2015 contre -178,1 MMAD en 2014 ;
- Le résultat négatif du pôle Resorts Golfiques, Résidentiel et Tertiaire qui passe de -50,2 MMAD en 2014 à -203,5 MMAD à fin 2015 ;
- La dégradation de la contribution du pôle Habitat Intermédiaire et Social de -908,8 MMAD sur la période étudiée ;
- La contribution négative du pôle Construction qui s'établit à -530,6 MMAD en 2015 contre -993,0 MMAD en 2014 (Le Groupe Alliances a décidé de se recentrer sur son métier de base, à savoir la promotion immobilière. C'est ainsi que la liquidation judiciaire des trois filiales EMT Bâtiment, EMT Routes et EMT (Travaux Publics) a été prononcée au 1er trimestre 2016. Ces sociétés ne sont plus consolidées à compter du 31 décembre 2015.)

## V. Analyse du bilan – Comptes consolidés

### V.1. Principaux indicateurs du bilan consolidé pour les exercices 2015 Pro Forma et 2016

Le tableau suivant reprend les principaux indicateurs du bilan consolidé d'Alliances Développement Immobilier pour les exercices 2015 et 2016 :

En KMAD			
ACTIF	2015 Pro forma	2016	Var 16-15
<b>Actif Immobilisé</b>	<b>1 324 707</b>	<b>1 110 051</b>	<b>-16,2%</b>
<i>Actif immobilisé / Total actif (en %)</i>	<i>7,4%</i>	<i>6,4%</i>	<i>-0,9 pbs</i>
Ecart d'acquisition	266 314	285 625	7,3%
Immobilisations incorporelles	17 936	11 220	-37,4%
Immobilisations corporelles	681 938	679 883	-0,3%
Immobilisations financières	330 402	108 262	-67,2%
Titres mis en équivalence	345	345	0,0%
Impôts différés actif	27 773	24 718	-11,0%
<b>Actif Circulant</b>	<b>16 518 664</b>	<b>15 991 967</b>	<b>-3,2%</b>
<i>Actif circulant / Total actif (en %)</i>	<i>91,8%</i>	<i>92,7%</i>	<i>0,9 pbs</i>
Stocks	10 939 088	9 286 814	-15,1%
<i>Stocks hors effet datations/ventes à réméré</i>	<i>11 316 453</i>	<i>10 374 525</i>	<i>-8,3%</i>
Créances de l'actif circulant	5 578 707	6 704 288	20,2%
<i>Fournisseurs avances et acomptes</i>	<i>293 079</i>	<i>330 983</i>	<i>12,9%</i>
<i>Clients</i>	<i>2 560 528</i>	<i>3 824 782</i>	<i>49,4%</i>
<i>Clients hors effet datations/ventes à réméré</i>	<i>2 559 178</i>	<i>2 603 799</i>	<i>1,7%</i>
<i>Personnel</i>	<i>2 719</i>	<i>1 975</i>	<i>-27,4%</i>
<i>Etat Débiteur</i>	<i>1 727 824</i>	<i>1 576 676</i>	<i>-8,7%</i>
<i>Comptes d'associés</i>	<i>275 281</i>	<i>97 494</i>	<i>-64,6%</i>
<i>Autres débiteurs</i>	<i>511 102</i>	<i>665 722</i>	<i>30,3%</i>
<i>Autres débiteurs hors effet datations/ventes à réméré</i>	<i>511 102</i>	<i>555 444</i>	<i>8,7%</i>
<i>Comptes de régularisation-actif</i>	<i>208 174</i>	<i>206 656</i>	<i>-0,7%</i>
Titres et valeurs de placement	869	865	-0,5%
<b>Trésorerie – Actif</b>	<b>152 230</b>	<b>146 161</b>	<b>-4,0%</b>
<i>Trésorerie actif / Total actif (en %)</i>	<i>0,8%</i>	<i>0,8%</i>	<i>0,0 pbs</i>
<b>Total Actif</b>	<b>17 995 601</b>	<b>17 248 179</b>	<b>-4,2%</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

PASSIF	2015 Pro forma	2016	Var 16-15
<b>Capitaux permanents</b>	<b>9 411 559</b>	<b>8 211 661</b>	<b>-12,70%</b>
<i>Capitaux permanents / Total passif (en %)</i>	<i>50,8%</i>	<i>47,61%</i>	<i>-3,2 pbs</i>
Capitaux propres part du groupe	1 525 961	1 564 467	2,50%
<i>dont Capital</i>	<i>1 264 893</i>	<i>1 264 893</i>	0,00%
<i>dont primes d'émission</i>	<i>870 390</i>	<i>870 390</i>	0,00%
<i>dont Réserves consolidées</i>	<i>867 923</i>	<i>-714 811</i>	<-100,0%
<i>dont Ecart de conversion</i>	<i>47</i>	<i>- 353</i>	<-100,0%
<i>dont Résultat net part du groupe</i>	<i>-1 477 291</i>	<i>144 349</i>	>100,0%
Intérêts minoritaires	402 400	409 721	1,80%
Obligations remboursables en actions	996 600	996 600	0,00%
Dettes financières	5 356 001	4 129 933	-22,90%
<i>Dettes financières hors effet datations et ventes à réméré</i>	<i>5 822 720</i>	<i>4 633 606</i>	<i>-20,40%</i>
Impôts différés passif	241 394	207 661	-14,00%
Provisions durables pour risques et charges	889 203	903 279	1,60%
<b>Passif Circulant</b>	<b>6 551 376</b>	<b>7 069 691</b>	<b>7,90%</b>
<i>Passif circulant / Total passif (en %)</i>	<i>37,9%</i>	<i>40,99%</i>	<i>3,1 pbs</i>
Fournisseurs	2 767 141	2 659 109	-3,90%
Clients avances et acomptes	1 758 892	1 489 170	-15,30%
Personnel et organismes sociaux	32 619	30 942	-5,10%
Etat créancier	717 266	921 471	28,50%
Compte de régularisation passif	486 939	606 463	24,50%
Comptes courants d'associés	488 969	593 040	21,30%
Autres dettes	210 580	680 525	>100,0%
<i>Autres dettes hors effet datations et ventes à réméré</i>	<i>170 222</i>	<i>1 028 179</i>	<i>&gt;100%</i>
Autres provisions pour risques et charges	88 971	88 971	0,00%
<b>Trésorerie - Passif</b>	<b>2 032 666</b>	<b>1 966 827</b>	<b>-3,20%</b>
<i>Trésorerie passif / Total passif (en %)</i>	<i>11,3%</i>	<i>11,40%</i>	<i>0,1 pbs</i>
<b>Total Passif</b>	<b>17 995 601</b>	<b>17 248 179</b>	<b>-4,20%</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

## V.2. Principaux indicateurs du bilan consolidé pour les exercices 2014 Pro forma et 2015

Le tableau suivant reprend les principaux indicateurs du bilan consolidé d'Alliances Développement Immobilier pour les exercices 2014 Pro forma et 2015 :

En KMAD			
ACTIF	2014 Pro forma	2015	Var 15-14
<b>Actif Immobilisé</b>	<b>1 672 679</b>	<b>1 332 102</b>	<b>-20,4%</b>
<i>Actif immobilisé / Total actif (en %)</i>	<i>7,91%</i>	<i>7,20%</i>	<i>-0,7 pbs</i>
Ecart d'acquisition	402 967	266 314	-33,9%
Immobilisations incorporelles	19 468	18 328	-5,9%
Immobilisations corporelles	819 737	873 220	6,5%
Immobilisations financières	379 029	141 707	-62,6%
Titres mis en équivalence	4 446	4 293	-3,5%
Impôts différés actif	47 032	28 240	-40,0%
<b>Actif Circulant</b>	<b>19 257 162</b>	<b>17 001 179</b>	<b>-11,7%</b>
<i>Actif circulant / Total actif (en %)</i>	<i>90,80%</i>	<i>91,93%</i>	<i>1,1 pbs</i>
Stocks	11 468 785	11 420 023	-0,4%
<i>Stocks hors effet datations/ventes à réméré</i>	<i>11 468 785</i>	<i>11 797 388</i>	<i>2,9%</i>
Créances de l'actif circulant	7 700 642	5 557 755	-27,8%
<i>Fournisseurs avances et acomptes</i>	<i>326 593</i>	<i>297 628</i>	<i>-8,9%</i>
<i>Clients</i>	<i>4 027 225</i>	<i>2 559 222</i>	<i>-36,5%</i>
<i>Clients hors effet datations/ventes à réméré</i>	<i>4 027 225</i>	<i>2 557 872</i>	<i>-36,5%</i>
<i>Personnel</i>	<i>3 855</i>	<i>2 723</i>	<i>-29,4%</i>
<i>Etat Débiteur</i>	<i>2 079 226</i>	<i>1 801 583</i>	<i>-13,4%</i>
<i>Comptes d'associés</i>	<i>357 258</i>	<i>172 538</i>	<i>-51,7%</i>
<i>Autres débiteurs</i>	<i>809 768</i>	<i>514 298</i>	<i>-36,5%</i>
<i>Autres débiteurs hors effet datations/ventes à réméré</i>	<i>809 768</i>	<i>514 298</i>	<i>-36,5%</i>
<i>Comptes de régularisation-actif</i>	<i>96 717</i>	<i>209 763</i>	<i>&gt;100,0%</i>
Titres et valeurs de placement	87 736	23 401	-73,3%
<b>Trésorerie – Actif</b>	<b>209 061</b>	<b>159 815</b>	<b>-23,6%</b>
<i>Trésorerie actif / Total actif (en %)</i>	<i>0,99%</i>	<i>0,86%</i>	<i>-0,1 pbs</i>
<b>Total Actif</b>	<b>21 138 903</b>	<b>18 493 097</b>	<b>-12,5%</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

PASSIF	2014 Pro forma	2015	Var 15-14
<b>Capitaux permanents</b>	<b>11 986 815</b>	<b>9 397 131</b>	<b>-21,6%</b>
<i>Capitaux permanents / Total passif (en %)</i>	<i>56,71%</i>	<i>50,81%</i>	<i>-5,9 pbs</i>
Capitaux propres part du groupe	3 445 212	1 420 361	-58,8%
<i>dont Capital</i>	<i>1 261 493</i>	<i>1 264 893</i>	<i>0,3%</i>
<i>dont primes d'émission</i>	<i>870 390</i>	<i>870 390</i>	<i>0,0%</i>
<i>dont Réserves consolidées</i>	<i>2 279 284</i>	<i>1 109 277</i>	<i>-51,3%</i>
<i>dont Ecart de conversion</i>	<i>60</i>	<i>47</i>	<i>-22,4%</i>
<i>dont Résultat net part du groupe</i>	<i>-966 015</i>	<i>-1 824 245</i>	<i>-88,8%</i>
Intérêts minoritaires	481 040	466 587	-3,0%
Obligations remboursables en actions	1 000 000	996 600	-0,3%
Dettes financières	5 707 912	5 381 201	-5,7%
<i>Dettes financières hors effet datations et ventes à réméré</i>	<i>5 707 912</i>	<i>5 847 920</i>	<i>2,5%</i>
Impôts différés passif	276 883	243 178	-12,2%
Provisions durables pour risques et charges	1 075 769	889 203	-17,3%
<b>Passif Circulant</b>	<b>6 659 242</b>	<b>7 000 104</b>	<b>5,1%</b>
<i>Passif circulant / Total passif (en %)</i>	<i>31,50%</i>	<i>37,85%</i>	<i>6,4 pbs</i>
Fournisseurs	3 028 831	2 838 429	-6,3%
Clients avances et acomptes	1 632 187	2 101 747	28,8%
Personnel et organismes sociaux	32 481	33 568	3,3%
Etat créditeur	1 002 056	719 248	-28,2%
Compte de régularisation passif	381 016	489 918	28,6%
Comptes courants d'associés	436 106	516 319	18,4%
Autres dettes	138 861	211 904	52,6%
<i>Autres dettes hors effet datations et ventes à réméré</i>	<i>138 860</i>	<i>171 546</i>	<i>23,5%</i>
Autres provisions pour risques et charges	7 704	88 971	>100,0%
<b>Trésorerie - Passif</b>	<b>2 492 845</b>	<b>2 095 863</b>	<b>-15,9%</b>
<i>Trésorerie passif / Total passif (en %)</i>	<i>11,79%</i>	<i>11,33%</i>	<i>-0,5 pbs</i>
<b>Total Passif</b>	<b>21 138 903</b>	<b>18 493 097</b>	<b>-12,5%</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

### V.3. Actif immobilisé

#### **Evolution des immobilisations entre 2015 Pro Forma et 2016**

Le tableau suivant présente l'évolution de l'actif immobilisé sur la période 2015-2016

En KMAD	2015 Pro forma	2016	Var 16-15
Ecart d'acquisition	266 314	285 625	7,3%
Immobilisations incorporelles	17 936	11 220	-37,4%
Immobilisations corporelles	681 938	679 883	-0,3%
Immobilisations financières	330 402	108 262	-67,2%
Titres mis en équivalence	345	345	0,0%
Impôts différés actif	27 773	24 718	-11,0%
<b>Actif Immobilisé</b>	<b>1 324 707</b>	<b>1 110 051</b>	<b>-16,2%</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

L'Actif Immobilisé connaît un recul de 16,2% en 2016 par rapport à 2015. Cette évolution s'explique par les éléments suivants :

#### **i- Ecart d'acquisition**

- A fin 2016, l'écart d'acquisition augmente de 7,3% et s'établit à 285,6 MMAD contre 266,3 MMAD en 2015. La hausse constatée au niveau des écarts d'acquisition fait suite à l'effet combiné de : (i) l'amortissement linéaire de l'exercice de l'écart d'acquisition pour 31,9 MMAD (il s'agit principalement des filiales Najila, Golf Resort Palace, Aghouatim Al Baraka, Allixus, HEM, Promogram et Maremco), (ii) l'acquisition complémentaire de titre constaté sur la filiales les Jardins du Littoral avec 13,2 MMAD, Najila avec 2,2 MMAD et Najila II avec 0,6 MMAD ainsi que (iii) l'entrée dans le périmètre des filiales du pôle Afrique avec .AC Cameroun pour 2,3 MMAD et ALCI pour 32,9 MMAD.

La répartition des écarts d'acquisition par filiales se présente comme suit :

En KMAD	2015 Pro Forma	2016	Var 16-15
Aghouatim Al Baraka	63 129	57 868	-8,3%
Golf Resort Palace	95 766	87 786	-8,3%
Holding Essaouira Mogador	37 869	35 164	-7,1%
Promogam	10 121	7 591	-25,0%
Les Jardins du Littoral	0	13 237	n.a.
Salixus	19 482	17 983	-7,7%
Société de Participation Lixus	1 876	1 732	-7,7%
<b>Total Pôle Resorts Golfiques, Résidentiel et Tertiaire</b>	<b>228 243</b>	<b>221 360</b>	<b>-3,0%</b>
Al Aouayel Immobilier	3 731	2 798	-25,0%
Maremco	22 842	21 085	-7,7%
Najila	11 497	4 629	-59,7%
Najila II	0	556	n.a.
<b>Total Pôle Habitat Intermédiaire et Social</b>	<b>38 071</b>	<b>29 069</b>	<b>-23,6%</b>
AC Cameroun	0	2 253	n.a.
ALCI	0	32 942	n.a.
<b>Total Afrique</b>	<b>0</b>	<b>35 195</b>	<b>n.a.</b>
<b>Total</b>	<b>266 314</b>	<b>285 625</b>	<b>7,3%</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

## ii Immobilisations corporelles

- La baisse des immobilisations corporelles sur la période étudiée, ainsi le détail des immobilisations corporelles se présente comme suit :

Immobilisations corporelles	2015 Pro forma	2016	Var 16-15 en MAD	Var 16-15 en %
Terrains	6 142	6 142	0	0,0%
Constructions	336 201	336 201	0	0,0%
Matériel et Outillage	137 600	146 851	9 251	6,7%
Matériel de transport	31 497	31 816	319	1,0%
Mobilier, mat. bureau & aménagement divers	123 159	120 533	-2 626	-2,1%
Autres immobilisations corporelles	64 307	65 241	934	1,5%
Immobilisations corporelles en cours	184 124	184 124	0	0,0%
<b>Valeurs brutes</b>	<b>883 030</b>	<b>890 908</b>	<b>7 878</b>	<b>0,9%</b>
Amortissements	201 092	211 025	9 933	4,9%
<b>Valeurs nettes</b>	<b>681 938</b>	<b>679 883</b>	<b>-2 055</b>	<b>-0,3%</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

L'évolution de la valeur nette des immobilisations corporelles s'explique principalement par :

- ✓ La hausse du poste matériel est outillage qui s'établit à 146,9 MMAD en 2016 contre 137,6 MMAD en 2015 ;
- ✓ La baisse du poste mobilier, matériel de bureau qui passe de 123,2 MMAD en 2015 à 120,5 MMAD à fin 2016
- ✓ L'augmentation des amortissements qui passent de 201,1 MMAD en 2015 à 211,0 MMAD à fin 2016 soit une hausse de 4,9%.

## iii Immobilisations financières

- Les immobilisations financières enregistrent une baisse importante pour atteindre 108,3 MMAD contre 330,4 MMAD en 2015. Cette évolution s'explique principalement par des retraitements effectués au niveau des titres de participation.
- La variation des immobilisations financières entre 2015 et 2016 s'analyse comme suit :

En KMAD	31/12/2015 Pro forma	Augmentation	Diminution	Autres (*)	31/12/2016
Titres de participation non consolidés	566 582	23 253	1 030	-242 752	346 053
Autres titres immobilisés	200	80	0	0	280
Cautionnement et prêt	9 273	99	1 791	0	7 582
<b>Immobilisation financières brutes</b>	<b>576 055</b>	<b>23 432</b>	<b>2 821</b>	<b>-242 752</b>	<b>353 915</b>
Provisions	245 653	0	0	0	245 653
<b>Immobilisation financières nettes</b>	<b>330 402</b>	<b>23 432</b>	<b>2 821</b>	<b>-242 752</b>	<b>108 262</b>

(\*) Retraitement technique propre au pro forma (Filiales antérieurement acquises et nouvellement introduites au périmètre)

Source : Alliances développement Immobilier

Le détail des immobilisations financières se présente comme suit :

En KMAD	2015 Pro forma	2016	Var 16-15
Titres de participation non consolidés	566 582	346 053	-38,9%
Autres titres immobilisés	200	280	40,0%
Cautionnement et prêts	9 273	7 582	-18,2%
<b>Immobilisations financières brutes</b>	<b>576 055</b>	<b>353 915</b>	<b>-38,6%</b>
Provisions	245 653	245 653	0,0%
<b>Total Immobilisations financières nettes</b>	<b>330 402</b>	<b>108 262</b>	<b>-67,2%</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

Au titre de l'exercice 2016, les immobilisations financières nettes connaissent un recul de 67,2% pour s'établir à 108,3 MMAD contre 330,4 MMAD en 2015. Cette baisse est relative à un retraitement technique propre au pro-forma. En effet, la filiale Sindibad est sortie du périmètre de consolidation en 2016 et afin de refléter ceci dans le cadre de l'établissement des comptes pro forma, cette dernière a été reclassée en titres de participation non consolidés en 2015 pro forma.

#### iv Impôts différés actif

- Au 31 décembre 2016, les impôts différés actif correspondent à la désactivation des déficits fiscaux antérieurement activés et se détaillent comme suit :

ID Actifs	31/12/2015	31/12/2016	VAR	% VAR
ID/ Retraitement crédit-bail	54	-	-54	-100%
ID/ Autres retraitements	10 783	7 843	- 2 940	-27%
ID/ Marges sur stocks et frais de communication	17 404	16 875	- 529	-3%
<b>Total</b>	<b>28 240</b>	<b>24 718</b>	<b>- 3 523</b>	<b>-12%</b>

#### Evolution des immobilisations entre 2014 pro forma et 2015

Le tableau suivant présente l'évolution de l'actif immobilisé sur la période 2014-2015

En KMAD	2014 Pro forma	2015	Var 15-14
Ecart d'acquisition	402 967	266 314	-33,9%
Immobilisations incorporelles	19 468	18 328	-5,9%
Immobilisations corporelles	819 737	873 220	6,5%
Immobilisations financières	379 029	141 707	-62,6%
Titres mis en équivalence	4 446	4 293	-3,5%
Impôts différés actif	47 032	28 240	-40,0%
<b>Actif Immobilisé</b>	<b>1 672 679</b>	<b>1 332 102</b>	<b>-20,4%</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

L'Actif Immobilisé connaît un recul de 20,4% en 2015 par rapport à 2014. Cette évolution s'explique par les éléments suivants :

#### ii- Ecart d'acquisition

- A fin 2015, l'écart d'acquisition diminue de 33,9% et s'établit à 266,3 MMAD contre 403,0 MMAD en 2014. La baisse constaté au niveau des écarts d'acquisition s'explique principalement par : (i) la dépréciation totale de l'écart d'acquisition des filiales du pôle construction (EMT et EMT Levage) pour 138,2 MMAD et Atlas Nakhil pour 32 MMAD, (ii) l'amortissement linéaire de l'exercice de l'écart d'acquisition pour 45 MMAD (il s'agit principalement des filiales Najila, Golf Resort Palace, Atlas Nakhil, Aghouatim Al Baraka, Allixus, HEM, Promogram et Maremco) et (iii) la dépréciation exceptionnelle pour certaines filiales pour 32 MMAD.

La répartition des écarts d'acquisition par filiales se présente comme suit :

	2014 Pro forma	2015	Var 15-14
Altadec	256	-	-100,0%
<b>Total Sociétés de Services</b>	<b>256</b>	<b>-</b>	<b>-100,0%</b>
Aghouatim Al Baraka	68 390	63 129	-7,7%
Atlas Nakhil	32 118	-	-100,0%
Golf Resort Palace	103 747	95 766	-7,7%
Holding Essaouira Mogador	40 573	37 869	-6,7%
Promogam	12 651	10 121	-20,0%
Remal Morocco Hospitality	847	-	-100,0%
Salixus	20 981	19 482	-7,1%
Sindibad Beach Resort	558	-	-100,0%
Sindibad Holding	664	-	-100,0%
Société de Participation Lixus	2 021	1 876	-7,2%
Allixus 2	3 524	-	-100,0%
<b>Total Pôle Resorts Golfiques, Résidentiel et Tertiaire</b>	<b>286 073</b>	<b>228 243</b>	<b>-20,2%</b>
Al Aouayel Immobilier	4 664	3 731	-20,0%
Beya Star Reality	6 283	-	-100,0%
Maremco	24 600	22 842	-7,1%
Najila	20 612	11 497	-44,2%
Riad Soltan	928	-	-100,0%
<b>Total Pôle Habitat Intermédiaire et Social</b>	<b>57 087</b>	<b>38 071</b>	<b>-33,3%</b>
EMT Levage	59 551	-	-100,0%
<b>Total Pôle Construction</b>	<b>59 551</b>	<b>-</b>	<b>-100,0%</b>
<b>Total</b>	<b>402 967</b>	<b>266 314</b>	<b>-33,9%</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

## ii Immobilisations corporelles

- La baisse des immobilisations corporelles sur la période étudiée suite à la sortie du périmètre des filiales mises en liquidation judiciaire (EMT, EMT Bâtiments et EMT Routes).

Le détail des immobilisations corporelles se présente comme suit :

Immobilisations corporelles	2014 Pro forma	2015	Var 15-14
Terrains	41 139	85 198	>100,0%
Constructions	347 534	396 368	14,1%
Matériel et Outillage	125 832	168 440	33,9%
Matériel de transport	31 284	31 487	0,6%
Mobilier, mat. bureau & aménagement divers	116 918	128 214	9,7%
Autres immobilisations corporelles	63 482	66 022	4,0%
Immobilisations corporelles en cours	294 760	195 416	-33,7%
<b>Valeurs brutes</b>	<b>1 020 948</b>	<b>1 071 145</b>	<b>4,9%</b>
Amortissements	201 211	197 925	-1,6%
<b>Valeurs nettes</b>	<b>819 737</b>	<b>873 220</b>	<b>6,5%</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

La hausse de la valeur nette des immobilisations corporelles s'explique principalement par :

- ✓ L'augmentation du poste Terrains de 44,1 MMAD ;
- ✓ L'augmentation du poste matériel est outillage qui s'établit à 168,4 MMAD en 2015 contre 125,8 MMAD à fin 2014 ;
- ✓ La diminution du poste immobilisation corporelles en cours qui atteint 195,4 MMAD à fin 2015. Cette évolution s'explique principalement par la mise en service des immobilisations de Sindipark pour 86 MMAD.

### iii Immobilisations financières

- Les immobilisations financières enregistrent une baisse de 62,6% pour atteindre 141,7 MMAD en 2015 contre 379,0 MMAD en 2014. Cette évolution s'explique principalement par la cession de la SAPST pour 80 MMAD qui est atténuée par l'augmentation de capital de la société Alliances Côte d'Ivoire pour 54 MMAD.
- La variation des immobilisations financières entre 2014 et 2015 s'analyse comme suit :

En KMAD	31/12/2014 Pro forma	Augmentation	Diminution	31/12/2015
Titres de participation non consolidés	404 399	53 913	80 695	377 617
Autres titres immobilisés	200	0	0	200
Cautionnement et prêt	43 762	390	34 608	9 544
<b>Immobilisation financières brutes</b>	<b>448 361</b>	<b>54 303</b>	<b>115 303</b>	<b>387 360</b>
Provisions	69 332	176 321		245 653
<b>Immobilisation financières nettes</b>	<b>379 029</b>	<b>-122 018</b>	<b>115 303</b>	<b>141 707</b>

Source : Alliances développement Immobilier

Au titre de l'exercice 2015, les immobilisations financières nettes connaissent un recul de 62,6% pour s'établir à 141,7 MMAD contre 379,0 MMAD en 2014 pro forma. Cette évolution s'explique principalement par :

La variation des titres de participation non consolidés qui résulte (i) d'une diminution de 80,1 MMAD liée à la cession de la SAPST en 2015, (ii) de la sortie de périmètre des sociétés en liquidation et (iii) de l'augmentation de capital de Alliances Côte d'Ivoire pour 53,9 MMAD.

La baisse des cautionnements et prêts de 78,2% passant de 43,8 MMAD en 2014 pro forma à 9,5 MMAD en 2015 et s'explique principalement par la cession de la SAPST en 2015.

L'augmentation des provisions qui sont majoritairement liées à la sortie du périmètre de certaines filiales.

### iv Titres mis en équivalences

- Les titres mis en équivalences (Dilam Hôtel Développement, Palmeraie Thomas Piron et Alhif Management) sont évalués à la quote-part du Groupe dans les capitaux propres retraités de la société concernée. L'évolution entre 2015 et 2014 ne concerne que Alhif qui passe de 4,2 MMAD en 2014 à 4,0 MMAD à fin 2015 ;

### v Impôts différés actif

- Au 31 décembre 2015, les impôts différés actif correspondent à la désactivation des déficits fiscaux antérieurement activés.

ID Actifs	31/12/2014	31/12/2015	VAR	% VAR
ID/ Retraitement crédit-bail	40	54	13	33%
ID/ Déficit fiscaux & Diff temp	19 023		-19 023	-100%
ID/ Autres retraitements	17 326	10 783	- 6 543	-38%
ID/ Marges sur stocks et frais de communication	12 718	17 404	4 686	37%
<b>Total</b>	<b>49 107</b>	<b>28 240</b>	<b>-20 866</b>	<b>-42%</b>

La variation correspond exclusivement à la désactivation des IDA sur déficit fiscaux pour 19 MMAD. Cette désactivation concerne principalement Salixus pour 5,6 MMAD, Salixus Club pour 5,3 MMAD, Algest 3,0 MMAD, Zerkaouia pour 2,3 MMAD, Altadec pour 1,5 MMAD et Maremco 1,2 MMAD.

## V.5. Fonds propres

### **Evolution des fonds propres part du groupe entre 2015 Pro Forma et 2016**

Le tableau suivant détaille l'évolution des capitaux propres part du groupe sur la période 2015 - 2016 :

En KMAD	2015 Pro forma	2016	Var 16-15
Capital social	1 264 893	1 264 893	0,0%
Primes d'émission	870 390	870 390	0,0%
Réserves consolidées	867 923	-714 811	<-100,0%
Ecart de conversion des filiales en monnaies étrangères	47	-353	<-100,0%
Résultat net part du groupe	-1 477 291	144 349	>100,0%
<b>Total</b>	<b>1 525 961</b>	<b>1 564 467</b>	<b>2,5%</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

Les fonds propres part du groupe de la Société s'élevaient à 1 564,5 MMAD à fin 2016 contre 1 526,0 MMAD à fin 2015 affichant ainsi une hausse de 2,5%. Cette évolution fait suite au retour au résultat positif réalisé par le groupe au titre des exercices 2016.

### **Evolution des fonds propres part du groupe entre 2014 Pro forma et 2015**

Le tableau suivant détaille l'évolution des capitaux propres part du groupe sur la période 2014 - 2015 :

En KMAD	2014 Pro forma	2015	Var 15-14
Capital social	1 261 493	1 264 893	0,3%
Primes d'émission	870 390	870 390	0,0%
Réserves consolidées	2 279 284	1 109 277	-51,3%
Ecart de conversion des filiales en monnaies étrangères	60	47	-22,4%
Résultat net part du groupe	-966 015	-1 824 245	88,8%
<b>Total</b>	<b>3 445 212</b>	<b>1 420 361</b>	<b>-58,8%</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

Les fonds propres part du groupe de la Société s'élevaient à 1 420,4 MMAD à fin 2015 contre 3 445,2 MMAD à fin 2014 affichant ainsi une baisse de 58,8%. Cette évolution fait suite aux résultats négatifs du groupe au titre des exercices 2014 et 2015.

Il est à noter l'augmentation du capital social de 0,3% (liée à la conversion des Obligations Remboursables en Actions 2012 qui n'ont pas été reconduites).

## V.6. Obligations remboursables en actions

Le tableau suivant détaille l'évolution des obligations remboursables en actions sur la période 2013 -2016 :

En KMAD	2013	2014	2015	Var 15-13	2016	Var 16-15
Obligations remboursables en actions	1 000 000	1 000 000	996 600	-0,2%	996 600	0,0%
<b>Total</b>	<b>1 000 000</b>	<b>1 000 000</b>	<b>996 600</b>	<b>-0,3%</b>	<b>996 600</b>	<b>0,0%</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

A fin 2016, les obligations remboursables en actions s'établissent à 996,6 MMAD et correspondent à l'émission d'un emprunt obligataire remboursable en actions réalisé par la société en août 2015 dans le cadre du plan de restructuration du Groupe par échange avec des obligations remboursables en actions émises par la société en décembre 2012. L'opération a été souscrite à hauteur de 99,66%.

## V.7. L'endettement net

### Evolution de l'endettement net entre 2015 Pro Forma et 2016

Le tableau ci-après détaille l'évolution de l'endettement net entre 2015 et 2016:

En KMAD	2015 Pro forma	2016	Var 16-15
Dettes financières	5 356 001	4 129 933	-22,9%
<i>Dettes financières hors effet dations et ventes à réméré</i>	<i>5 822 720</i>	<i>4 633 606</i>	<i>-20,4%</i>
Comptes courants d'associés créditeurs	488 969	593 040	21,3%
Comptes courants d'associés débiteurs	275 281	97 494	-64,6%
Trésorerie – Actif (1)	153 099	147 026	-4,0%
Trésorerie – Passif	2 032 666	1 966 827	-3,2%
<b>Endettement net</b>	<b>7 449 256</b>	<b>6 445 280</b>	<b>-13,5%</b>
<i>Endettement net/Total Actif</i>	<i>41,4%</i>	<i>37,4%</i>	<i>-4,0 pbs</i>
<i>Endettement net / Fonds propres (2)</i>	<i>254,7%</i>	<i>217,0%</i>	<i>-37,7 pbs</i>

Source : Alliances Développement Immobilier

(1) Les titres et valeurs de placement sont pris en compte dans le calcul de la trésorerie actif compte tenu de leur caractère liquide

(2) Les fonds propres comprennent les obligations remboursables en actions pour un montant de 1 Mrd MAD

Les dettes financières du groupe à fin 2016 s'élèvent à 4 129,9 MMAD contre 5 356,0 MMAD en 2015. Cette évolution s'explique principalement par les actions menés par le Groupe auprès de ses partenaires financiers pour réduire l'endettement du groupe et correspondent essentiellement aux éléments suivants :

En KMAD	2016
Emprunts obligataires	2 470 500
Dettes liées aux contrats de crédit-bail	5 170
Emprunts auprès des établissements de crédit	1 594 398
Autres emprunts	59 864
<b>Dettes financières</b>	<b>4 129 933</b>
<i>Dettes financières hors effet dations et ventes à réméré</i>	<i>4 633 606</i>

Les comptes courants créditeurs ressortent à 593,0 MMAD à fin 2016 contre 489,0 MMAD en 2015 soit une hausse de 21,3% sur la période.

Les comptes courants d'associés débiteurs correspondent exclusivement à des comptes courants de filiales qui ne sont pas sous contrôle exclusif d'Alliances Développement Immobilier. La baisse s'explique principalement par l'augmentation de capital d'EHC par conversion de comptes courants.

La trésorerie actif en 2016, enregistre un recul de 4,0% pour s'établir à 147,0 MMAD contre 153,1 MMAD en 2015.

La trésorerie comprend les titres et valeurs de placement qui correspondent principalement au placement des avances clients de certains projets.

Les titres et valeurs de placement par filiale se présentent comme suit :

En KMAD	2015 Pro forma	2016	Var 16-15	Var 16-15 (%)
ALVI	66	63	-3	-4,5%
ONI	802	802	0	0,0%
<b>TOTAL</b>	<b>869</b>	<b>865</b>	<b>-3</b>	<b>-0,5%</b>

Source : Alliances développement Immobilier

La trésorerie passif s'établit à fin 2016 à 1 966,8 MMAD contre 2 032,7 MMAD en 2015, soit une baisse de 3,2%. Elle comprend notamment (i) l'émission de billets de trésorerie réalisée par la filiale Alliances Darna pour un encours de 973,6 MMAD à fin 2016, ainsi que (ii) les dettes court terme contractées par les filiales du groupe Alliances.

La trésorerie passif par filiales se détaille comme suit :

Trésorerie Passif	2015 Pro Forma	2016	Var 16-15
Alliances MOD	1 470	0	-100,0%
ADI	273 726	254 116	-7,2%
Algest	191	33	-82,7%
Altag	3	5	35,9%
ATLAS NAKHIL	1 969	3 819	94,0%
LA VALERIEANE	33 259	45 151	35,8%
Promogam	9	9	0,0%
Al Aouayel	11	176	n.a.
Narciss	0	934	n.a.
AL DARNA	1 535 583	1 533 542	-0,1%
Bidayat al Khayr	19	0	-100,0%
Dar Al Mourad	21 504	0	-100,0%
ERRAHMA PARK	21 971	17 252	-21,5%
LAGUNE INVEST	0	115	n.a.
MAREMCO	3 234	6 703	107,3%
M'DEQ DEVELOP	83 580	81 023	-3,1%
NAJILA	1 622	1 544	-4,8%
NAJILA II	0	0	n.a.
NEJMAT SAISS	2 606	0	-100,0%
ONI	6 041	1 175	-80,6%
ORCHIDEE SUD	0	0	n.a.
RENT NEGOCE	6 160	642	-89,6%
TANGER RESORT	62	43	-30,1%
AGHOUATIM	151	0	-99,7%
Allixus	0	1	n.a.
SPL	1	1	0,0%
Golf resort Palace	0	491	n.a.
HEM	1	1	48,3%
RMH	31	0	-100,0%
PMH	38	0	-99,0%
SALIXUS	19 393	14	-99,9%
ALMES	3 020	3 020	0,0%
EMT Agregats	2	2	0,0%
EMT Levage	17 012	17 012	0,0%
EMT ROUTE	0	0	n.a.
<b>Total général</b>	<b>2 032 666</b>	<b>1 966 827</b>	<b>-3,2%</b>

Source : Alliances développement Immobilier

L'endettement net ressort ainsi en 2016 à 6 445,3 MMAD contre 7 449,3 MMAD à fin 2015.

Le détail des dettes financières par filiale sur la période 2015-2016 se présente comme suit :

En KMAD	2015 Pro Forma	2016	Var 16-15
Alliances Développement Immobilier	2 295 176	1 880 761	-18,1%
Alliance Internationale	6 282	6 066	-3,4%
Alliances Mod	0	0	n.a.
<b>Total Sociétés de Services</b>	<b>2 301 458</b>	<b>1 887 995</b>	<b>-18,0%</b>
Al Golf	0	0	0,0%
Atlas Nakhil	36 327	72	-99,8%
Cogedim	33 748	33 748	0,0%
Golf Resort Palace	49 748	50 193	0,9%
Société Immobilière Jardins Narcisse	365 791	85 638	-76,6%
Alliances Sud Développement	40 000	90 000	>100,0%
Promogam	50 060	6 027	-88,0%
Salixus	55 421	55 422	0,0%
Salixus Club	179	179	0,0%
Société Immobilière Valériane	140 000	140 000	0,0%
<b>Total Pôle Resorts Golfiques, Résidentiel et Tertiaire</b>	<b>771 275</b>	<b>461 279</b>	<b>-40,1%</b>
Al Experiencia Immobilier	3 622	0	-100,0%
Alliances Darna	1 371 364	1 096 270	-20,0%
Dar Al Mourad Immobilier	105 756	50 000	-52,7%
Errahma Park	189 032	166 704	-11,8%
Maremco	43 445	43 445	0,0%
M'deq développement	168 810	147 464	-12,6%
Rent Negoce	180 000	155 869	-13,4%
Tanger Resort	52 538	0	-100,0%
Lagune Invest Immo	136 066	64 209	-52,8%
L'Orchidée du Sud	0	0	n.a.
Oued Negrico Immobilier	27 144	10 386	-61,7%
<b>Total Pôle Habitat Intermédiaire et Social</b>	<b>2 277 777</b>	<b>1 734 347</b>	<b>-23,8%</b>
EMT Levage	0	0	0,0%
<b>Total Pôle Construction</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>
ALCI	0	42 712	n.a.
<b>Total Pôle Construction</b>	<b>0</b>	<b>42 712</b>	<b>n.a.</b>
<b>Total dettes de financement</b>	<b>5 350 510</b>	<b>4 124 764</b>	<b>-22,9%</b>
<b>Dettes relatives aux contrats de crédit-bail</b>	<b>5 493</b>	<b>5 170</b>	<b>5,9%</b>
<b>Total Dettes financières</b>	<b>5 356 001</b>	<b>4 129 933</b>	<b>-22,9%</b>
<i>Total Dettes financières hors datations et ventes à réméré</i>	<i>5 822 720</i>	<i>4 633 606</i>	<i>-20,4%</i>

Source : Alliances Développement Immobilier

(1) Incluant les dettes relatives aux contrats de crédit-bail

La baisse des dettes financières du Groupe est due essentiellement à la diminution de l'endettement des sociétés : Alliances Développement Immobilier, SI Jardins Narcisse, Alliances Darna, Atlas Nakhil, Promogam et Lagune Invest.

Il est à noter que le niveau d'endettement financier du groupe Alliances hors effet datations et ventes à réméré s'élève à 4 633,6 MMAD vs 4 130,0 MMAD en 2016.

Au titre de l'exercice 2015 pro forma, la dette financière du groupe Alliances hors effet datations et ventes à réméré ressort à 5 822,7 MMAD soit un impact datations/ventes à réméré de 466,7 MMAD.

Il est à noter l'augmentation des dettes financières des sociétés : Alliances Sud Développement, et Alliances Côte d'Ivoire.

### **Evolution de l'endettement net entre 2014 Pro forma et 2015**

Le tableau ci-après détaille l'évolution de l'endettement net entre 2014 et 2015:

En KMAD	2014 Pro forma	2015	Var 15-14
Dettes financières	5 707 912	5 381 201	-5,7%
<i>Dettes financières hors effet datations et ventes à réméré</i>	<i>5 707 912</i>	<i>5 847 920</i>	<i>2,5%</i>
Comptes courants d'associés créditeurs	436 106	516 319	18,4%
Comptes courants d'associés débiteurs	357 258	172 538	-51,7%
Trésorerie – Actif (1)	296 797	183 216	-38,3%
<i>Trésorerie actif hors effet datations et ventes à réméré</i>	<i>296 797</i>	<i>9 815</i>	<i>-96,7%</i>
Trésorerie – Passif	2 492 845	2 095 863	-15,9%
<i>Trésorerie passif hors effet datations et ventes à réméré</i>	<i>2 492 845</i>	<i>2 274 363</i>	<i>8,8%</i>
<b>Endettement net</b>	<b>7 982 808</b>	<b>7 637 629</b>	<b>-4,3%</b>
<i>Endettement net/Total Actif</i>	<i>37,76%</i>	<i>41,30%</i>	<i>3,5 pbs</i>
<i>Endettement net / Fonds propres (2)</i>	<i>162,05%</i>	<i>264,87%</i>	<i>102,8 pbs</i>

Source : Alliances Développement Immobilier

(1) Les titres et valeurs de placement sont pris en compte dans le calcul de la trésorerie actif compte tenu de leur caractère liquide

(2) Les fonds propres comprennent les obligations remboursables en actions pour un montant de 1 Mrd MAD

Les dettes financières du groupe à fin 2015 s'élèvent à 5 381,2 MMAD contre 5 707,9 MMAD en 2014. Cette évolution s'explique principalement par les actions menées par le Groupe auprès de ses partenaires financiers pour réduire l'endettement du groupe. Il est à noter que le niveau de dette financière hors effet datations et ventes à réméré en 2015 ressort à 5 848,0 MMAD. Les dettes financière correspondent essentiellement aux éléments suivants :

En KMAD	2015
Emprunts obligataires	3 000 000
Dettes liées aux contrats de crédit-bail	5 493
Emprunts auprès des établissements de crédit	2 358 354
Autres emprunts	17 354
<b>Dettes financières</b>	<b>5 381 201</b>
<i>Total Dettes financières hors datations et ventes à réméré</i>	<i>5 847 920</i>

Les comptes courants créditeurs ressortent à 516,3 MMAD à fin 2015 contre 436,1 MMAD en 2014.

Les comptes courants d'associés débiteurs correspondent exclusivement à des comptes courants de filiales qui ne sont pas sous contrôle exclusif d'Alliances Développement Immobilier, le principale de ce solde correspond aux filiales la Belle Roseraie (comptes courants à hauteur de 37 MMAD) et de la filiale Sindibad (comptes courants à hauteur de 27 MMAD), notamment au niveau du pôle golfique et s'établissent à 172,5 MMAD en 2015 contre 357,3 MMAD en 2014.

La trésorerie actif enregistre un recul de 38,3% pour s'établir à 183,2 MMAD en 2015 contre 296,8 MMAD à fin 2014. A noter que hors effet datations et ventes à réméré, la trésorerie actif s'établirait à 9,8 MMAD vs 183,2 MMAD.

La trésorerie comprend les titres et valeurs de placement qui correspondent principalement au placement des avances clients de certains projets et s'établissent en 2015 à 23,4 MMAD contre 87,7 MMAD à fin 2014.

Les titres et valeurs de placement par filiale se présente comme suit :

En KMAD	2014 Pro forma	2015	Var 15-14	Var 15-14 (%)
Sindipark	9 592	-	-9 592	-100,0%
Sindibad Beach Resort	59 939	22 132	-37 807	-63,1%
Tanger Resort	10 214	-	-10 214	-100,0%
Najila	5 611	-	-5 611	-100,0%
Autres	2 380	1 269	-1 111	-46,7%
<b>TOTAL</b>	<b>87 736</b>	<b>23 401</b>	<b>-64 335</b>	<b>-73,3%</b>

La trésorerie passif s'établit à fin 2015 à 2 095,9 MMAD contre 2 492,8 MMAD en 2014, soit une baisse de 15,9%. Elle comprend notamment (i) l'émission de billets de trésorerie réalisée par la filiale Alliances Darna pour un encours de 1,5 Mrd MAD à fin 2015, ainsi que (ii) les dettes court terme contractées par les filiales du groupe Alliances. En neutralisant l'effet des datations/ventes à réméré la trésorerie passif s'établirait à 2 274,4 MMAD.

La trésorerie passif par filiales se détaille comme suit :

Trésorerie Passif	2014 Pro forma	2015	Var 15 - 14
Alliances MOD	0	1 470	n.a.
ADI	275 363	273 726	-0,6%
Algest	301	191	-36,4%
Altag	2	3	41,3%
ATLAS NAKHIL	643	1 969	>100,0%
LA VALERIEANE	18 851	33 259	76,4%
Promogam	9	9	0,0%
Al Aouayel	5	11	>100,0%
Al Experiencia	4	0	-100,0%
AL DARNA	1 732 437	1 535 583	-11,4%
Bidayat al Khayr	0	19	n.a.
Dar Al Mourad	19 958	21 504	7,7%
ERRAHMA PARK	14 303	21 971	53,6%
LAGUNE INVEST	12 846	0	-100,0%
MAREMCO	2	3 234	>100,0%
M'DEQ DEVELOP	298 662	83 580	-72,0%
NAJILA	1	1 622	>100,0%
NAJILA II	1 588	0	-100,0%
NEJMAT SAISS	9 492	2 606	-72,5%
ONI	0	6 041	>100,0%
ORCHIDEE SUD	60 000	63 196	5,3%
RENT NEGOCE	0	6 160	n.a.
TANGER RESORT	799	62	-92,3%
AGHOUATIM	9 272	151	-98,4%
Alpha Palace	80	0	-100,0%
SPL	1	1	0,0%
Golf resort Palace	0	0	0,0%
HEM	1	1	0,0%
RMH	0	31	n.a.
PMH	32	38	20,5%
SALIXUS	16 612	19 393	16,7%
ALMES	0	3 020	n.a.
EMT Agregats	1	2	65,8%
EMT Levage	21 582	17 012	-21,2%
EMT ROUTE	0	0	n.a.
<b>Total général</b>	<b>2 492 845</b>	<b>2 095 863</b>	<b>-15,9%</b>
<i>Total général hors effets datations et ventes à réméré</i>	<i>2 492 845</i>	<i>2 274 363</i>	<i>-8,8%</i>

Source : Alliances développement Immobilier

L'endettement net ressort ainsi à 7 637,6 MMAD contre 7 982,8 MMAD à fin 2014 pro forma.

Le détail des dettes financières par filiale sur la période 2014-2015 se présente comme suit :

En KMAD	2014 Pro forma	2015	Var 15-14
Alliances Développement Immobilier	2 287 630	2 295 176	0,3%
Alliance Internationale	6 418	6 281	-2,1%
Alliances Mod	-	-	n.a.
Algest	-	-	n.a.
<b>Total Sociétés de Services</b>	<b>2 294 048</b>	<b>2 301 457</b>	<b>0,3%</b>
Aghouatim Al Baraka	225 211	-	-100,0%
Al Golf	-	-	n.a.
Atlas Nakhil	36 255	36 327	0,2%
Cogedim	88 434	33 748	-61,8%
Golf Resort Palace	51 766	49 748	-3,9%
Les Jardins Littoral	53 698	-	-100,0%
Société Immobilière Jardins Narcisse	259 741	365 791	40,8%
Alliances Sud Développement	10 000	40 000	>100,0%
Promogam	44 100	50 060	13,5%
Salixus	55 422	55 422	0,0%
Salixus Club	179	179	-0,2%
Société Immobilière Valériane	140 000	140 000	0,0%
<b>Total Pôle Resorts Golfiques, Résidentiel et Tertiaire</b>	<b>964 806</b>	<b>771 275</b>	<b>-20,1%</b>
Al Aouayel Immobilier	17 439	-	-100,0%
Al Experiencia Immobilier	73 106	3 622	-95,0%
Alliances Darna	1 387 541	1 371 363	-1,2%
Dar Al Mourad Immobilier	105 756	105 756	0,0%
Errahma Park	166 027	189 032	13,9%
Maremco	103 445	43 445	-58,0%
M'deq développement	-	168 810	n.a.
Najila II	34 739	-	-100,0%
Rent Negoce	159 854	180 000	12,6%
Tanger Resort	221 247	52 538	-76,3%
Lagune Invest Immo	125 000	136 066	8,9%
L'Orchidée du Sud		25 200	n.a.
Oued Negrico Immobilier	45 750	27 144	-40,7%
<b>Total Pôle Habitat Intermédiaire et Social</b>	<b>2 439 904</b>	<b>2 302 976</b>	<b>-5,6%</b>
Almes	-	-	n.a.
EMT Levage	-	-	n.a.
<b>Total Pôle Construction</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>n.a.</b>
<b>Total dettes de financement</b>	<b>5 698 759</b>	<b>5 375 708</b>	<b>-5,7%</b>
<b>Dettes relatives aux contrats de crédit-bail</b>	<b>9 153</b>	<b>5 493</b>	<b>-40,0%</b>
<b>Total Dettes financières</b>	<b>5 707 912</b>	<b>5 381 201</b>	<b>-5,7%</b>
<i>Total dettes financières hors effet datations / ventes à réméré</i>	<i>5 707 912</i>	<i>5 847 920</i>	<i>2,5%</i>

Source : Alliances Développement Immobilier

La baisse des dettes financières d'Alliances Développement Immobilier est due essentiellement à la diminution de l'endettement des sociétés : Aghouatim Al Barak, Cogedim, Al Experiencia.

Il est à noter l'augmentation des dettes financières des sociétés : SI Jardins Narcisse et M'Deq développement.

## V.8. Provisions durables pour risques et charges

En KMAD	2014 Pro forma	2015	Var 15-14	2015 Pro forma	2016	Var 16-15p
Provisions durables pour risques et charges	1 075 769	889 203	17,3%	889 203	903 279	1,6%

Source : Alliances Développement Immobilier

Les provisions durables pour risques et charges du groupe à fin 2016, s'élèvent à 903,3 MMAD contre 889,2 MMAD en 2015 pro-forma soit une hausse de 1,6%.

L'importance de la provision durable pour risques et charges en 2015 correspond à l'effet de la déconsolidation des trois filiales EMT, EMT Bâtiment et EMT Routes. Cette provision couvre la situation nette négative desdites filiales relative aux passifs des filiales déconsolidées supérieurs aux actifs desdites filiales au moment de la déconsolidation. De plus, l'augmentation de l'écart d'acquisition négatif qui correspond essentiellement à l'acquisition complémentaire des titres de Nejmat Saiss ayant générée un nouvel écart d'acquisition de 9 MMAD

## V.9. Actif circulant et passif circulant

### V.9.1. Actif circulant

#### **Evolution de l'actif circulant entre 2015 Pro Forma et 2016**

L'évolution de l'actif circulant d'Alliances Développement Immobilier sur la période 2015 - 2016, se présente comme suit :

En KMAD	2015 Pro forma	2016	Var 16-15
Stocks	10 939 088	9 286 814	-15,1%
<i>Stocks hors effet datations et ventes à réméré</i>	<i>11 316 453</i>	<i>10 374 525</i>	<i>-8,3%</i>
Créances de l'actif circulant	5 578 707	6 704 288	20,2%
<i>Créances de l'actif circulant hors effet datations et ventes à réméré</i>	<i>5 577 357</i>	<i>5 373 026</i>	<i>-3,7%</i>
Titres et valeurs de placement	869	865	-0,5%
<b>Total actif circulant</b>	<b>16 518 664</b>	<b>15 991 967</b>	<b>-3,2%</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

Au titre de l'exercice 2016, l'actif circulant s'établit à 15 992,0 MMAD contre 16 518,7 MMAD en 2015 soit une baisse de 3,2%. Cette évolution est due aux éléments suivants :

#### **i. Stock**

Les stocks nets consolidés ont enregistré une baisse de 15,1% sur la période étudiée. Cette baisse s'explique par l'effet des déstockages liée aux :

- Livraisons de l'exercice notamment dans le cadre du projet Terrasses Dar Essalam porté par la société Jardins Narcisse. En effet, le stock hors effet datations/ventes à réméré a enregistré une baisse de 8,3% ;
- déstockages suite à l'exécution de datations et ventes à réméré. En effet, le stock hors effet datations et ventes à réméré ressort à 10 374, 5 MMAD vs 9 286,8 MMAD en 2016.

Les stocks retraités par filiale se détaillent comme suit :

En KMAD	2015 Pro Forma	2016	Var 16-15
Alliances Développement Immobilier	22 452	89 810	>100,0%
Algest	25	8,684	-65,9%
Altadec	3 224	2 993	-7,2%
<b>Total Sociétés de Services</b>	<b>25 702</b>	<b>92 812</b>	<b>261,1%</b>
Aghouatim Al Baraka	365 664	279 520	-23,6%
Alliances Benchmark	0	0	n.a.
Alliances Sud Développement	193 124	214 975	11,3%
Altag	44 893	45 480	1,3%
Akenza	-134	-134,106	0,0%
Al Golf	88	0	-100,0%
Atlas Nakhil	226 622	227 274	0,3%
Société Alpha Palace	105	68,994	-34,2%
La Belle Roseraie	39 458	39 675	0,5%
Cogédim	52 580	45 218	-14,0%
Golf Argana Resort	0	0	n.a.
Golf Resort Palace	524 828	299 720	-42,9%
Les Jardins Littoral	62 946	56 738	-9,9%
Golf Oued Draa Resort	0	0	n.a.
Promogam	497 361	533 896	7,3%
Salixus	876 477	797 700	-9,0%
Salixus club	-404	-410,015	1,6%
Remal Morocco Hospitality	75 915	75 915	0,0%
Sindipark	0	0	n.a.
Sindibad Beach Resort	0	0	n.a.
Société Immobilière Jardins Narcisse	867 869	307 500	-64,6%
AAB Roseraie	105 231	86 184	-18,1%
Allixus	252 134	194 873	-22,7%
<b>Total Pôle Resorts Golfiques, Résidentiel et Tertiaire</b>	<b>4 184 756</b>	<b>3 204 192</b>	<b>-23,4%</b>
Al Aouayel Immobilier	36 146	25 521	-29,4%
Alliances Darna	1 806 427	1 586 017	-12,2%
Bidayat Al Kheir	268 975	268 975	0,0%
Belya Star Reality	12 730	12 730	0,0%
Dar Al Mourad Immobilier	206 642	-224	-100,1%
Errahma Park	782 987	761 142	-2,8%
Al Experiencia Immobilier	266 735	108 839	-59,2%
Lagune Invest Immo.	218 791	210 662	-3,7%
Maremco	850 410	803 926	-5,5%
M'deq Développement	472 265	497 661	5,4%
Najila	369 095	289 768	-21,5%
Najila II	45 580	42 474	-6,8%
Société Immobilière Nejmat Saiss	196 467	93 435	-52,4%
L'Orchidée du Sud	0	0	n.a.
Oued Negrico Immobilier	183 248	189 782	3,6%
Riad Soltan	56 783	56 773	0,0%
Rmila Resort	87 035	87 035	0,0%
Tanger Resort	637 964	566 963	-11,1%
La Vallée Aux Golfs	15 824	0	-100,0%
Rent Negoce	213 264	192 878	-9,6%
<b>Total Pôle Habitat Intermédiaire et Social</b>	<b>6 727 368</b>	<b>5 794 356</b>	<b>-13,9%</b>
EMT Levage	1 263	1 263	0,0%
<b>Total Pôle Construction</b>	<b>1 263</b>	<b>1 263</b>	<b>0,0%</b>
AC Cameroun	0	107 102	n.a.
ALCI	0	87 089	n.a.
<b>Total Afrique</b>	<b>0</b>	<b>194 191</b>	<b>n.a.</b>
<b>Total Stocks</b>	<b>10 939 088</b>	<b>9 286 814</b>	<b>-15,1%</b>
<i>Stocks hors effet datations et ventes à réméré</i>	<i>11 316 453</i>	<i>10 374 525</i>	<i>-8,3%</i>

Source : Alliances Développement Immobilier

## ii. Créances de l'actif circulant

Le détail des créances de l'actif circulant entre 2015 pro forma et 2016 se présente comme suit :

En KMAD	2015 Pro Forma	2016	Var 16-15
Fournisseurs avances et acomptes	293 079	330 983	12,9%
Clients	2 560 528	3 824 782	49,4%
<i>Clients hors effet datations et ventes à réméré</i>	<i>2 559 178</i>	<i>2603799</i>	<i>1,7%</i>
Personnel	2 719	1 975	-27,4%
Etat débiteur	1 727 824	1 576 676	-8,7%
Compte d'associés	275 281	97 494	-64,6%
Autres débiteurs	511 102	665 722	30,3%
<i>Autres débiteurs hors datations et ventes à réméré</i>	<i>511 102</i>	<i>555 444</i>	<i>8,7%</i>
Compte de régularisation actif	208 174	206 656	-0,7%
<b>Total</b>	<b>5 578 707</b>	<b>6 704 288</b>	<b>20,2%</b>
<i>Créances de l'actif circulant hors effet datations et ventes à réméré</i>	<i>5 577 357</i>	<i>5 373 027</i>	<i>-3,7%</i>

Source : Alliances Développement Immobilier

- La hausse des créances de l'actif circulant qui s'établissent à 6 704,3 MMAD en 2016 contre 5 578,7 MMAD à fin 2015 s'explique par l'effet combiné des éléments suivants :
  - L'augmentation du poste des fournisseurs avances et acomptes de 12,9% ;
  - La hausse des créances clients d'un montant de 1 264,3 MMAD. Il est à noter que ce poste est impacté par l'exécution des datations et ventes à réméré. En effet, les créances clients hors effet datations/ventes à réméré ressortent à 2 603,8 MMAD vs 3 824,8 MMAD. Il est à noter que lorsqu'une dation/vente à réméré est exécutée, son chiffre d'affaires va être enregistré d'une part et le stock va être réduit de sa valeur. Néanmoins, dettes à éteindre n'étant pas éteintes de manière simultanée, le montant des titres de créances à racheter sera inclus dans le poste créances clients de manière provisoire ;
  - L'augmentation du poste autres débiteurs de 30,3% suite notamment à l'octroi d'avances à la société EMT pour le remboursement de dettes bancaires dans le cadre de datations. En effet, le poste autres débiteurs hors datations et ventes à réméré ressort à 555,4 MMAD en 2016 vs 665,7 MMAD comptabilisés ;
  - La baisse du poste Etat débiteur de 8,7% ;
  - Le recul du poste compte d'associés de 64,6%.

A noter que les comptes de régularisation actif qui ressort à 206,7 MMAD à fin 2016 correspond principalement au produit partiel issu d'un protocole conclu avec une banque et qui n'a pas encore été affecté au remboursement de la dette. Ce compte devra se retrouver à un niveau similaire à 2014 une fois les protocoles exécutés.

La répartition des créances clients par filiale se présente comme suit :

En KMAD	2015 Pro Forma	2016	Var 16-15
Alliances Développement Immobilier	362 823	373 835	3,0%
Algest	10 451	10 604	1,5%
Alliance Internationale	1 779	4 951	>100,0%
Alliances MOD	19 652	32 226	64,0%
Altadec	3 253	3 305	1,6%
Alvi	2 723	2 002	-26,5%
<b>Total Sociétés de Services</b>	<b>400 682</b>	<b>426 923</b>	<b>6,5%</b>
AAB Roseraie	4 633	2 894	-37,5%
Alliances Sud Développement	0	23 243	n.a.
Aghouatim Al Baraka	107,979	311 775	n.a.
Al Golf Gestion	12 846	12 914	0,5%
Société Alpha Palace	2 473	2 290	-7,4%
Atlas Nakhil	1 743	2 668	53,0%
Cogedim	9 973	22 866	>100,0%
Golf Resort Palace	99 742	265 550	>100,0%
Holding Essaouira Mogador	223,5	224	0,0%
Les Jardins Littoral	59 474	12 513	-79,0%
Piron Maroc Holding	480,408	204	-57,6%
Salixus	23 119	104 752	n.a.
Salixus Club	1 692	1 555	-8,1%
Société Immobilière Jardins Narcisse	0	59 249	n.a.
La Valériane	6 806	0	-100,0%
Sindipark	0	0	n.a.
Allixus	600	54 600	n.a.
<b>Total Pôle Resorts Golfiques, Résidentiel et Tertiaire</b>	<b>223 914</b>	<b>877 297</b>	<b>&gt;100,0%</b>
Al Experiencia Immobilier	29 624	214 088	n.a.
Al Aouayel Immobilier	32 811	27 516	-16,1%
Alliances Darna	772 395	781 657	1,2%
Errahma Park	63 709	33 547	-47,3%
Dar Al Mourad Immobilier	0	310 803	n.a.
La Vallée aux golfs	0	34 441	n.a.
Maremco	35 813	58 754	64,1%
M'deq Développement	159 777	141 302	-11,6%
Najila	154 436	239 431	55,0%
Najila II	36 505	25 605	-29,9%
Société Immobilière Nejmat Saiss	19 323	56 053	>100,0%
Oued Negrico Immobilier	146 591	130 975	-10,7%
Rent Negoce	165 930	181 657	9,5%
Tanger Resort	112 662	40 007	-64,5%
LAGUNE INVEST Immo	127 351	93 998	-26,2%
<b>Total Pôle Habitat Intermédiaire et Social</b>	<b>1 856 928</b>	<b>2 369 834</b>	<b>27,6%</b>
Almes	32 878	32 878	0,0%
EMT Agregats	358	358	0,0%
EMT Levage	45 768	45 768	0,0%
<b>Total Pôle Construction</b>	<b>79 005</b>	<b>79 005</b>	<b>0,0%</b>
AC Cameroun	0	21 261	n.a.
ALCI	0	50 462	n.a.
<b>Total Afrique</b>	<b>0</b>	<b>71 723</b>	<b>n.a.</b>
<b>Total créances clients</b>	<b>2 560 528</b>	<b>3 824 782</b>	<b>49,4%</b>
<i>Total créances clients hors effet dations/ventes à réméré</i>	<i>2 559 178</i>	<i>2 603 799</i>	<i>1,7%</i>

Source : Alliances Développement Immobilier

Au 31 décembre 2016, les créances client s'établissent à 3 824,8 MMAD contre 2 560,5MMAD à fin 2015, soit en progression de 49,4%. Cette évolution s'explique principalement par l'effet de l'exécution des dations et ventes à réméré.

Il est à noter que lorsqu'une dation/vente à réméré est exécutée, son chiffre d'affaires va être enregistré d'une part et le stock va être réduit de sa valeur. Néanmoins, dettes à éteindre n'étant pas éteintes de manière simultanée, le montant des titres de créances à racheter sera inclus dans le poste créances clients de manière provisoire.

Au 31 décembre 2016, le délai de paiement clients se présente comme suit :

En KMAD	2015 Pro Forma	2016	Var 16-15
Créances clients	2 560 528	3 824 782	49,4%
<i>Clients hors effet datation et ventes à réméré</i>	<i>2 559 178</i>	<i>2 603 799</i>	<i>1,7%</i>
Clients avances & acomptes	1 758 892	1 489 170	-15,3%
Clients net H.T.	668 030	1 946 343	>100,0%
Chiffre d'affaires	1 014 103	3 558 716	>100,0%
<i>Chiffre d'affaires hors effet datations</i>	<i>426 800</i>	<i>1 988 410</i>	<i>&gt;100,0%</i>
Délai moyen clients annuel	237	197	-17,0%
<i>Délai moyen clients hors effet datations</i>	<i>450</i>	<i>134</i>	<i>n.a.</i>

Source : Alliances Développement Immobilier

(\*) Délai de règlement client = (créances clients net HT / chiffres d'affaires HT)\*360

(1) taux utilisé de 20%

NB : en raison de la comptabilisation des ventes du pôle d'habitat intermédiaire et social en HT et celles des autres pôles en TTC (intégrant la TVA), le calcul des délais de règlement clients est appliqué sur une base hors taxes (à la fois pour le chiffre d'affaires et pour les créances clients)

Le délai client ressort à 197 jours à fin 2016 contre 237 jours au titre de l'exercice pro forma 2015. En effet, cette amélioration est due principalement au redémarrage de l'activité du groupe Alliances en 2016 (délais hors datations/ventes à réméré de 134 jours vs 197 jours comptabilités)

- L'évolution du poste personnel qui s'établit à 2,0 MMAD à fin 2016 contre 2,7 MMAD à fin 2015 s'explique par la stratégie d'optimisation des dépenses adoptée par le Groupe. Le poste se détaille comme suit :

En KMAD	2015 Pro forma	2016	Var 16-15
ADI	1 693	302	-82,2%
AL DARNA	642	1 108	72,6%
ALMOD	37	139	>100,0%
EMT L	39	39	0,0%
GRP	91	168	84,6%
NAJILA	145	143	-1,4%
Autres	76	76	0,0%
<b>Total général</b>	<b>2 719</b>	<b>1 975</b>	<b>-27,4%</b>

- L'évolution du poste état débiteur qui s'établit à 1 576,7 MMAD à fin 2016 contre 1 727,8 MMAD à fin 2015 pro forma s'explique principalement par :
  - ✓ L'effet de l'absorption du crédit TVA chez certaines filiales suites aux recouvrements réalisés au cours de l'exercice pour 79 MMAD;
  - ✓ La récupération de la TVA sur logement social ;
  - ✓ La baisse des achats de l'exercice qui se répercute sur la TVA récupérable.
- L'évolution des comptes d'associés qui correspondent exclusivement à des comptes courants de filiales faisant partie du périmètre d'Alliance Développement Immobilier mais qui ne sont pas sous contrôle exclusif d'ADI. La baisse correspond essentiellement à ( ) l'augmentation du capital d'EHC par conversion de compte courant d'associés et la sortie du périmètre de Sindibad Holding et Sindipark
- La hausse de 30,3% du poste autres débiteurs qui passe de 511,1 MMAD au titre de l'exercice 2015 pro forma à 665,7 MMAD en 2016, cette évolution correspond principalement à des créances non encore libérées par les notaires, notamment sur les logements sociaux et intermédiaires ainsi que l'exécution des engagements hors bilan sur les filiales en liquidation dans le cadre des protocoles signés avec les banques.

### iii. Titres et valeurs de placement

- Les titres et valeurs de placement restent inchangés sur la période 2015-2016 et s'établissent à 0,9 MMAD.

### Evolution de l'actif circulant entre 2014 Pro forma et 2015

L'évolution de l'actif circulant d'Alliances Développement Immobilier sur la période 2014 - 2015, se présente comme suit :

En KMAD	2014 Pro forma	2015	Var 15-14
Stocks	11 468 785	11 420 023	-0,40%
<i>Stocks hors effet datations et ventes à réméré</i>	<i>11 468 785</i>	<i>11 797 388</i>	<i>2,9%</i>
Créances de l'actif circulant	7 700 642	5 557 755	-27,80%
<i>Créances de l'actif circulant hors effet datations/ventes à réméré</i>	<i>7 700 642</i>	<i>5 556 405</i>	<i>-27,8%</i>
Titres et valeurs de placement	87 736	23 401	-73,30%
<b>Total actif circulant</b>	<b>19 257 162</b>	<b>17 001 179</b>	<b>-11,70%</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

Au titre de l'exercice 2015, l'actif circulant s'établit à 17 001,2 MMAD contre 19 257,2 MMAD en 2014 soit une baisse de 11,7%. Cette évolution est due aux éléments suivants :

#### iv. Stock

Les stocks nets consolidés ont enregistré une baisse de 48,8 MMAD sur la période étudiée. Cette baisse s'explique essentiellement par les déstockages réalisés dans le cadre de l'exécution de datations/ventes à réméré. En effet le niveau de stocks hors effet datations/ventes à réméré ressort à 11 797,4 MMAD soit en hausse de 3,8% par rapport à l'exercice pro forma 2014.

Les stocks retraités par filiale se détaillent comme suit :

En KMAD	2014 Pro forma	2015	Var 15-14
Alliances Développement Immobilier	101 921	22 452	-78,0%
Algest	25	25	0,0%
Altadec	4 012	3 224	-19,6%
<b>Total Sociétés de Services</b>	<b>105 958</b>	<b>25 702</b>	<b>-75,7%</b>
Aghouatim Al Baraka	426 829	365 664	-14,3%
Alliances Benchmark	629	-	-100,0%
Alliances Sud Développement	157 393	193 124	22,7%
Altag	43 985	44 893	2,1%
Akenza	-91	-134	46,6%
Al Golf	-	88	n.a.
Atlas Nakhil	228 127	226 622	-0,7%
Société Alpha Palace	214	105	-51,0%
La Belle Roseraie	38 592	39 458	2,2%
Cogedim	54 660	52 580	-3,8%
Golf Argana Resort	1 922	-	-100,0%
Golf Resort Palace	659 986	524 828	-20,5%
Les Jardins Littoral	145 661	62 946	-56,8%
Golf Oued Draa Resort	2 772	-	-100,0%
Promogam	462 570	497 361	7,5%
Salixus	872 814	876 477	0,4%
Salixus club	-341	-404	18,3%
Remal Morocco Hospitality	75 915	75 915	0,0%
Sindipark	-	530	n.a.
Sindibad Beach Resort	185 147	229 281	23,8%
Société Immobilière Jardins Narcisse	617 250	867 869	40,6%
AAB Roseraie	99 574	105 231	5,7%
Allixus	252 134	252 134	0,0%
<b>Total Pôle Resorts Golfiques, Résidentiel et Tertiaire</b>	<b>4 325 741</b>	<b>4 414 566</b>	<b>2,1%</b>
Al Aouayel Immobilier	210 902	36 146	-82,9%
Alliances Darna	1 846 167	1 806 427	-2,2%
Bidayat Al Kheir	266 142	268 975	1,1%
Belya Star Reality	12 730	12 730	0,0%
Dar Al Mourad Immobilier	192 320	206 642	7,4%

Errahma Park	628 984	782 987	24,5%
Al Experiencia Immobilier	238 298	266 735	11,9%
Lagune Invest Immo.	222 919	218 791	-1,9%
Maremco	813 411	850 410	4,5%
M'deq Développement	442 779	472 265	6,7%
Najila	474 011	369 095	-22,1%
Najila II	44 245	45 580	3,0%
Société Immobilière Nejmat Saiss	172 818	196 467	13,7%
L'Orchidée du Sud	218 495	251 124	14,9%
Oued Negrico Immobilier	164 341	183 248	11,5%
Riad Soltan	56 342	56 783	0,8%
Rmila Resort	85 214	87 035	2,1%
Tanger Resort	739 131	637 964	-13,7%
La Vallée Aux Golfs	15 824	15 824	0,0%
Rent Negoce	189 795	213 264	12,4%
<b>Total Pôle Habitat Intermédiaire et Social</b>	<b>7 034 867</b>	<b>6 978 492</b>	<b>-0,8%</b>
EMT Levage	2 219	1 263	-43,1%
<b>Total Pôle Construction</b>	<b>2 219</b>	<b>1 263</b>	<b>-43,1%</b>
<b>Total Stocks</b>	<b>11 468 785</b>	<b>11 420 023</b>	<b>-0,4%</b>
<i>Stocks hors effet datations et ventes à réméré</i>	<i>11 468 785</i>	<i>11 797 388</i>	<i>2,9%</i>

Source : Alliances Développement Immobilier

#### v. Créances de l'actif circulant

Le détail des créances de l'actif circulant entre 2014 Pro forma et 2015 se présente comme suit :

En KMAD	2014 Pro forma	2015	Var 15-14
Fournisseurs avances et acomptes	326 593	297 628	-8,9%
Clients	4 027 225	2 559 222	-36,5%
<i>Clients hors effet datations et ventes à réméré</i>	<i>4 027 225</i>	<i>2 557 872</i>	<i>-36,5%</i>
Personnel	3 855	2 723	-29,4%
Etat débiteur	2 079 226	1 801 583	-13,4%
Compte d'associés	357 258	172 538	-51,7%
Autres débiteurs	809 768	514 298	-36,5%
<i>Autres débiteurs hors effet datations et ventes à réméré</i>	<i>809 768</i>	<i>514 298</i>	<i>-36,5%</i>
Compte de régularisation actif	96 717	209 763	>100,0%
<b>Total</b>	<b>7 700 642</b>	<b>5 557 755</b>	<b>-27,8%</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

- La baisse des créances de l'actif circulant qui s'établissent à 5 557,8 MMAD à fin 2015 contre 7 700,6 MMAD en 2014 pro forma s'explique principalement par les éléments suivants :
  - La baisse du poste des fournisseurs avances et acomptes qui correspondent essentiellement à la sortie du périmètre du pôle construction ;
  - La baisse des créances clients d'un montant de 1 468,0 MMAD suite :
    - ✓ aux efforts de recouvrement réalisés par le groupe Alliances en 2015 ;
    - ✓ à la baisse du chiffre d'affaires sur l'exercice.

A noter que la hausse des comptes de régularisation actif correspond exclusivement à des soldes comptables vis-à-vis d'une banque de la place dans le cadre de l'exécution en cours de certains protocoles de datations. Ce compte devra se retrouver à un niveau similaire à 2014 une fois les protocoles exécutés.

- La répartition des créances clients par filiale se présente comme suit :

En KMAD	2014 Pro forma	2015	Var 15-14
Alliances Développement Immobilier	473 271	362 823	-23,3%
Algest	10 828	10 451	-3,5%
Alliance Internationale	1 593	1 779	11,7%
Alliances MOD	13 168	19 063	44,8%
Altadec	2 080	3 253	56,4%
Alvi	1 792	2 723	52,0%
<b>Total Sociétés de Services</b>	<b>502 733</b>	<b>400 093</b>	<b>-20,4%</b>
AAB Roseraie	21 443	4 633	-78,4%
Aghouatim Al Baraka	33 171	108	-99,7%
Al Golf Gestion	10 465	12 846	22,8%
Société Alpha Palace	2 822	2 473	-12,4%
Atlas Nakhil	1 303	1 743	33,8%
Cogédim	111 894	9 973	-91,1%
Golf Resort Palace	42 920	99 742	>100,0%
Holdings Essaouira Mogador	224	224	0,0%
Les Jardins Littoral	247 709	59 474	-76,0%
Piron Maroc Holding	488	480	-1,6%
Salixus	23 119	23 119	0,0%
Salixus Club	1 440	1 692	17,5%
Société Immobilière Jardins Narcisse	131	-	-100,0%
La Valériane	-	6 806	n.a.
Sindipark	-	60	n.a.
Allixus	600	600	0,0%
<b>Total Pôle Resorts Golfiques, Résidentiel et Tertiaire</b>	<b>497 728</b>	<b>223 974</b>	<b>-55,0%</b>
Al Experiencia Immobilier	70 018	29 624	-57,7%
Al Aouayel Immobilier	74 073	32 811	-55,7%
Alliances Darna	1 050 697	771 617	-26,6%
Errahma Park	138 892	63 709	-54,1%
Maremco	101 969	35 813	-64,9%
M'deq Développement	233 604	159 777	-31,6%
Najila	253 350	154 436	-39,0%
Najila II	60 767	36 505	-39,9%
Société Immobilière Nejmat Saiss	21 058	19 323	-8,2%
Oued Negrico Immobilier	193 674	146 591	-24,3%
Rent Negoce	172 844	165 930	-4,0%
Tanger Resort	289 866	112 662	-61,1%
LAGUNE INVEST Immo	222 401	127 351	-42,7%
<b>Total Pôle Habitat Intermédiaire et Social</b>	<b>2 883 213</b>	<b>1 856 150</b>	<b>-35,6%</b>
Almes	26 224	32 878	25,4%
EMT Agregats	1 059	358	-66,2%
EMT Levage	116 267	45 768	-60,6%
<b>Total Pôle Construction</b>	<b>143 551</b>	<b>79 005</b>	<b>-45,0%</b>
<b>Total créances clients</b>	<b>4 027 225</b>	<b>2 559 222</b>	<b>-36,5%</b>
<i>Total créances clients hors effet datations et ventes à réméré</i>	<i>4 027 225</i>	<i>2 557 872</i>	<i>-36,5%</i>

Source : Alliances Développement Immobilier

Au 31 décembre 2015, les créances client s'établissent à 2 559,2 MMAD contre 4 027,2 MMAD à fin 2014, soit en recul de 36,5%. Cette évolution s'explique principalement par :

- ✓ La baisse des créances clients dans le cadre de projets immobiliers en phase de Livraison au sein des pôles golfique et résidentiel et habitat social et intermédiaire et notamment concernant les projets portés par les filiales Cogedim (-91,1%), les jardins du Littoral (-76,0%), Alliances Darna (-26,6%), Tanger Resort (-61,1%) et Lagune Invest Immobilier (42,7%) ;
- ✓ La baisse des créances client d'Alliances Développement Immobilier de 23,3% suite aux recouvrements réalisés au titre de l'exercice 2015 ;

Au 31 décembre 2015, le délai de paiement clients se présente comme suit :

En KMAD	2014 Pro forma	2015	Var 15-14
Créances clients	4 027 225	2 559 222	-36,50%
<i>Créances clients hors effet datations et ventes à réméré</i>	<i>4 027 225</i>	<i>2 557 872</i>	<i>-36,50%</i>
Clients avances & acomptes	1 632 187	2 101 747	28,80%
Clients net H.T.	1 995 865	381 229	-80,90%
Chiffre d'affaires	2 932 651	944 293	-67,80%
<i>Chiffre d'affaires hors datations et ventes à réméré</i>	<i>2 932 651</i>	<i>356 990</i>	<i>n.a.</i>
Délai moyen clients annuel	245	145	-40,70%
<i>Délai moyen clients hors effet datations/ventes à réméré</i>	<i>245</i>	<i>383</i>	<i>56,3%</i>

Source : Alliances Développement Immobilier

(\*)  $\text{Délai de règlement client} = (\text{créances clients net HT} / \text{chiffres d'affaires HT}) * 360$

(1) taux utilisé de 20%

NB : en raison de la comptabilisation des ventes du pôle d'habitat intermédiaire et social en HT et celles des autres pôles en TTC (intégrant la TVA), le calcul des délais de règlement clients est appliqué sur une base hors taxes (à la fois pour le chiffre d'affaires et pour les créances clients)

Le délai client hors effet datations/ventes à réméré du groupe Alliances s'est dégradé sur la période étudiée suite aux difficultés financières rencontrées par le groupe. Néanmoins le délai client global s'améliore sur la période étudiée passant de 245 j à 145 j.

- L'évolution du poste personnel qui s'établit à 2,7 MMAD à fin 2015 contre 3,9 MMAD en 2014 et se détaille comme suit :

En KMAD	2014 Pro forma	2015	Var 15-14
ADI	2 382	1 693	-28,9%
AL DARNA	879	642	-27,0%
ALMOD	70	37	-47,1%
EMT L	210	39	-81,4%
GRP	43	91	>100,0%
NAJILA	151	145	-4,3%
NEJMAT SAISS	13	-	-100,0%
Autres	107	76	-28,7%
<b>Total général</b>	<b>3 855</b>	<b>2 723</b>	<b>-29,4%</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

- L'évolution du poste état débiteur qui s'établit à 1 801,6 MMAD à fin 2015 contre 2 079,2 MMAD à fin 2014 s'explique par :
    - ✓ L'effet de l'absorption du crédit TVA chez certaines filiales suites aux recouvrements réalisés au cours de l'exercice ;
    - ✓ La baisse des dettes fournisseurs et des achats de l'exercice qui se répercute sur la TVA récupérable.
  - L'évolution des comptes d'associés qui correspondent exclusivement à des comptes courants de filiales faisant partie du périmètre d'Alliance Développement Immobilier mais qui ne sont pas sous contrôle exclusif d'ADI, d'où le maintien d'une partie du solde réciproque avec ces filiales (Belle Roseraie, DHD et Palier Sindibad) et notamment au niveau d'une filiale du pôle Golfique qui détient un compte courant d'associés vis-à-vis de sa filiale EHC pour 44 MMAD ;
  - Une diminution de 36,5% du poste autres débiteurs qui passe de 809,8 MMAD à fin 2014 à 514,3 MMAD au titre de l'exercice 2015, cette baisse correspond principalement à la libération des créances clients par les notaires suite à la finalisation des démarches administratives ;
- vi. La progression du compte de régularisation actif qui passe de 96,7 MMAD à fin 2014 à 209,8 à fin 2015 et correspond à des charges constatées d'avances. La hausse de ce compte s'explique principalement par les protocoles conclus avec les banques qui sont en cours d'exécution chez la société mère dans le cadre de la de l'exécution en cours de certains protocoles de datations. Ce compte devra se retrouver à un niveau similaire à 2014 une fois les protocoles exécutés. La hausse des comptes de régularisation actif correspond exclusivement à des soldes comptables vis-à-vis d'une banque de la place dans le cadre de l'exécution en cours de certains protocoles de datations.
- vii. **Titres et valeurs de placement**
- Une baisse de 73,3% des titres et valeurs de placement qui s'établissent à 23,4 MMAD à fin 2015 contre 87,7 MMAD en 2014.

#### V.9.2. Passif circulant

##### Evolution du passif circulant entre 2015 et 2016

En KMAD	2015 Pro Forma	2016	Var 16-15
Fournisseurs	2 767 141	2 659 109	-3,9%
Clients avances et acomptes	1 758 892	1 489 170	-15,3%
Personnel et organismes sociaux	32 619	30 942	-5,1%
Etat créiteur	717 266	921 471	28,5%
Compte de régularisation passif	486 939	606 463	24,5%
Compte courants d'associés créditeurs	488 969	593 040	21,3%
Autres dettes	210 580	680 525	>100,0%
<i>Autres dettes hors effet datations et ventes à réméré</i>	<i>170 222</i>	<i>1 028 179</i>	<i>&gt;100,0%</i>
Autres provisions pour risques et charges	88 971	88 971	0,0%

<b>Total</b>	<b>6 551 376</b>	<b>7 069 691</b>	<b>7,9%</b>
--------------	------------------	------------------	-------------

Source : *Alliances Développement Immobilier*

Sur la période 2015-2016, les dettes du passif circulant augmentent de 7,9% pour s'établir à 7 069,7 MMAD contre 6 551,4 MMAD en 2015. Cette évolution résulte des éléments suivants :

- La baisse des dettes fournisseurs de 3,9% qui ressortent à 2 659,1 MMAD contre 2 767,1 MMAD à fin 2015 et se détaille comme suit :

EN KMAD	2015 Pro Forma	2016	Var 16-15
Alliances INTERNATIONAL	273	104	-62,0%
Alliances MOD	2 944	2 766	-6,0%
ADI	235 194	190 609	-19,0%
ALTADEC	4 075	2 662	-34,7%
ALVI	5 529	1 607	-70,9%
Algest	821	1 104	34,4%
AL BENCHMARK	116	0	-100,0%
ALTAG	552	0	-100,0%
LA VALERIEANE	68	0	-100,0%
MENZEH NAKHIL	80	0	-100,0%
ZERKAOUIA	120	0	-100,0%
ALLIANCES SD	13 962	17 818	27,6%
ATLAS NAKHIL	15 680	14 417	-8,1%
COGEDIM	12 615	12 857	1,9%
JDL	21 201	15 337	-27,7%
NARCISSE	117 602	155 689	32,4%
PROMOGAM	9 528	2 177	-77,2%
SINDIBAD BR	0	0	n.a.
SINDIBAD HOLD	0	0	n.a.
SINDIPARK	0	0	n.a.
AAB ROSERAIE	17 964	24 553	36,7%
AGHOUATIM	65 677	79 351	20,8%
AKENZA	1 779	1 989	11,8%
AL GOLF	428	0	-100,0%
ALLIXUS	517	0	-100,0%
BELLE ROSERAIE	9	0	-100,0%
GOLF ARGANA	56	0	-100,0%
OUED DRAA	56	0	-100,0%
REMAL M.H.	72	0	-100,0%
SPL	93	0	-100,0%
ALFA PALACE	3 233	3 128	-3,2%
GRP	64 865	69 946	7,8%
HEM	1 269	1 275	0,5%
PMH	15 317	15 338	0,1%
SALIXUS	26 698	26 184	-1,9%
SALIXUS CLUB	7 725	6 009	-22,2%
AL AOUAYEL	68 980	61 987	-10,1%
AL DARNA	673 776	734 206	9,0%
AL EXPERIENCIA	60 900	80 579	32,3%
Belya star	253	259	2,4%
BIDAYAT AL Kheir	15 863	15 964	0,6%
Dar Al Mourad	1 985	16 864	749,5%
ERRAHMA PARK	179 655	116 827	-35,0%
LAGUNE INVEST	154 146	117 726	-23,6%
MAREMCO	86 982	69 310	-20,3%
M'DEQ DEVELOP	163 601	140 512	-14,1%
NAJILA	217 391	188 116	-13,5%
NAJILA II	48 302	34 727	-28,1%
NEJMAT SAISS	8 906	19 649	120,6%
ONI	160 552	142 356	-11,3%
ORCHIDEE SUD	0	0	n.a.
RENT NEGOCE	74 864	35 995	-51,9%
TANGER RESORT	172 284	133 542	-22,5%

RIAD SOLTAN	613	0	-100,0%
RMILA RESORT	243	0	-100,0%
Vallée Golfs	5	0	-100,0%
ZFF	34	0	-100,0%
ALMES	5 650	5 650	0,0%
EMT Levage	25 277	25 277	0,0%
EMT AGREGATS	761	0	-100,0%
AC Cameroun	0	51 070	n.a.
ALCI	0	19 901	n.a.
Autres	0	3 670	n.a.
<b>Total général</b>	<b>2 767 141</b>	<b>2 659 109</b>	<b>-3,9%</b>

Source : *Alliances Développement Immobilier*

- La diminution des avances et acomptes clients de 269,7 MMAD et qui s'expliquent principalement par la finalisation des ventes pour lesquelles le Groupe avait déjà encaissé des avances clients, principalement au niveau du projet « les jardins de Narcisse »;
- Le recul du poste Personnel et organismes sociaux qui s'établit à 30,9 MMAD contre 32,6 MMAD en 2015 ;
- L'augmentation du poste Etat créditeur qui correspond à la hausse de la TVA facturée au titre de l'évolution des créances clients en 2016 ;
- L'augmentation du compte de régularisation passif qui correspond principalement à la provision des intérêts courus au titre de l'exercice sur l'endettement du Groupe et qui représente 593,1 MMD sur un total de 606,5 MMAD ;
- Les comptes courants créditeurs ressortent à 593,0 MMAD en 2016 contre 489,0 MMAD en 2015. Cette hausse s'explique principalement par l'apport de l'actionnaire principal 236 MMAD et par le remboursement du comptes des actionnaires minoritaires de la société Najila pour 130 MMAD.
- L'augmentation du poste Autres dettes qui s'élève à 680,5 MMAD contre 210,6 MMAD en 2015 et qui correspond principalement aux dettes relatives aux protocoles en cours d'exécution avec les banques, ces dettes devront être totalement neutralisées au terme de la restructuration de la dette du Groupe. Le niveau des autres dettes hors effet datations et ventes à réméré ressort à 1 028,2 MMAD vs à fin 2016 vs 170,2 MMAD en 2015 pro forma.

- Le poste « autres dettes » se présente comme suit :

EN KMAD	2015 Pro Forma	2016	Var 16-15
AAB ROSERAIE	4 329	5 215	20,5%
ADI	10 464	242 110	>100,0%
AGHOUATIM	34 484	6 031	-82,5%
AL DARNA	23 665	291 406	>100,0%
ALLIXUS	902,405	1200,001	33,0%
ALMES	36 860	36 860	0,0%
ALTAG	5 534	6 272	13,3%
EMT AGREGATS	2 534	2 534	0,0%
EMT L	67 065	67 065	0,0%
GRP	8 362	6 338	-24,2%
JDL	2 068	1 800	-12,9%
LAGUNE INVEST	813,6	813,6	0,0%
PMH	1 334	457	-65,8%
RMILA RESORT	1 303	1 303	0,0%
SPL	7 837	7 837	0,0%
Autres	3 026	3 285	8,6%
<b>Total général</b>	<b>210 580</b>	<b>680 525</b>	<b>&gt;100,0%</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

- Le poste autres provisions pour risques et charges reste stable sur la période étudiée il correspond principalement aux engagements hors bilan données par la société mère aux filiales du pôle construction et se détaille comme suit :

EN KMAD	2015 Pro Forma	2016	Var 16-15
ADI	82 414	82 413	0,0%
ALFA PALACE	54	54	0,0%
ALLIXUS	55	55	0,0%
ALMES	1 397	1 397	0,0%
EMT AGREGATS	3	3	0,0%
EMT L	4 123	4 123	0,0%
HEM	629	629	0,0%
PMH	0	0	n.a.
SALIXUS	2	2	0,0%
SPL	295	295	0,0%
<b>Total général</b>	<b>88 971</b>	<b>88 971</b>	<b>0,0%</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

- La répartition des dettes fournisseurs par pôle se présente comme suit :

EN KMAD	2015 Pro Forma	2016	Var 16-15
Pôle Services	248 836	198 854	-20,1%
Pôle Résidentiel et Golfique	397 281	448 073	12,8%
Pôle Intermédiaire et Social	2 089 335	1 909 524	-8,6%
Pôle Construction	31 688	31 688	0,0%
Total Afrique	0	70 971	n.a.
<b>Total dettes fournisseurs</b>	<b>2 767 141</b>	<b>2 659 109</b>	<b>-3,9%</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

Le ratio de paiement des fournisseurs sur la période étudiée se présente comme suit :

EN KMAD	2015 Pro Forma	2016	Var 16-15
Fournisseurs	2 767 141	2 659 109	-3,9%
Fournisseurs avances & acomptes	293 079	330 983	12,9%
Fournisseurs net H.T <sup>(1)</sup>	2 061 718	1 940 105	-5,9%
Achats consommés	1 078 211	661 308	-38,7%
Charges externes	153 762	148 578	-3,4%
Délai moyen fournisseurs*	602	862	43,1%

Source : Alliances Développement Immobilier

(1) Taux utilisé de 20%

(\*) Délai moyen fournisseurs = Fournisseurs HT / (Achats consommés + Charges externes)\*360 **Evolution du passif circulant entre 2014 Pro forma et 2015**

L'augmentation des délais fournisseurs sur la période étudiée est principalement liée aux difficultés financières du groupe Alliances ayant induit (i) un ralentissement de la production sur les projets de développement (baisse des achats consommés de 38,7%) (ii) un rallongement des délais de paiement des fournisseurs suite aux difficultés de trésorerie disponible.

En KMAD	2014 Pro forma	2015	Var 15-14
Fournisseurs	3 028 831	2 838 429	-6,3%
Clients avances et acomptes	1 632 187	2 101 747	28,8%
Personnel et organismes sociaux	32 481	33 568	3,3%
Etat crédeur	1 002 056	719 248	-28,2%
Compte de régularisation passif	381 016	489 918	28,6%
Compte courants d'associés créditeurs	436 106	516 319	18,4%
Autres dettes	138 861	211 904	52,6%
<i>Autres dettes hors effet datations et ventes à réméré</i>	<i>138 861</i>	<i>171 546</i>	<i>33,7%</i>
Autres provisions pour risques et charges	7 704	88 971	>100,0%
<b>Total</b>	<b>6 659 242</b>	<b>7 000 104</b>	<b>5,1%</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

Sur la période 2014-2015, les dettes du passif circulant augmentent de 5,1% pour s'établir à 7 000,1 MMAD contre 6 659,2 MMAD en 2014. Cette évolution résulte des éléments suivants :

- La baisse des dettes fournisseurs de 6,3% qui ressortent à 2 838,4 MMAD à fin 2015 contre 3 028,8 MMAD à fin 2014 et se détaille comme suit :

EN KMAD	Pro forma 2014	2015	Var 15-14
Alliances INTERNATIONAL	1 049	273	-74,0%
Alliances MOD	1 578	2 944	86,6%
ADI	280 052	235 194	-16,0%
ALTADEC	2 909	4 075	40,1%
ALVI	3 298	5 529	67,6%
Algest	846	-	-100,0%
ALLIANCES SD	8 619	13 962	62,0%
ATLAS NAKHIL	16 393	15 680	-4,4%
COGEDIM	14 164	12 615	-10,9%
JDL	67 092	21 201	-68,4%
NARCISSE	50 789	117 602	>100,0%
PROMOGAM	15 745	9 528	-39,5%
SINDIBAD BR	10 191	23 599	>100,0%
SINDIBAD HOLD	1 051	1 023	-2,7%
SINDIPARK	13 966	45 594	>100,0%
AAB ROSERAIE	4 191	17 964	>100,0%
AGHOUATIM	27 900	65 677	>100,0%
AKENZA	998	1 779	78,2%
ALFA PALACE	3 202	3 233	1,0%
GRP	47 607	64 865	36,3%
HEM	1 248	1 269	1,7%
PMH	15 297	15 317	0,1%
SALIXUS	24 366	26 698	9,6%
SALIXUS CLUB	6 208	7 725	24,4%
AL AOUAYEL	9 356	68 980	>100,0%
AL DARNA	869 781	673 776	-22,5%
AL EXPERIENCIA	52 045	60 900	17,0%
Belya star	243	-	-100,0%
BIDAYAT AL Kheir	14 689	15 863	8,0%
Dar Al Mourad	1 777	1 985	11,7%
ERRAHMA PARK	144 274	179 655	24,5%
LAGUNE INVEST	223 671	154 146	-31,1%
MAREMCO	95 170	86 982	-8,6%
M'DEQ DEVELOP	186 388	163 601	-12,2%
NAJILA	242 615	217 391	-10,4%
NAJILA II	42 027	48 302	14,9%
NEJMAT SAISS	14 542	8 906	-38,8%
ONI	171 478	160 552	-6,4%
ORCHIDEE SUD	2 018	1 073	-46,8%
RENT NEGOCE	64 550	74 864	16,0%
TANGER RESORT	235 466	172 284	-26,8%
ALMES	2 931	5 650	92,8%
EMT Levage	32 995	25 277	-23,4%
Autres	4 055	4 896	20,8%
<b>Total général</b>	<b>3 028 831</b>	<b>2 838 429</b>	<b>-6,3%</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

- L'augmentation des avances et acomptes clients qui s'expliquent principalement par les nouvelles avances acquéreurs sur différents projets du Groupe notamment les projets résidentiels et golfs ;
- La hausse du poste Personnel et organismes sociaux qui s'établit à 33,6 MMAD en 2015 contre 32,5 MMAD en 2014 ;
- La baisse du poste Etat crédeur qui correspond à la diminution de la TVA facturée au titre du recouvrement des créances clients en 2015 ;

- L'augmentation du compte de régularisation passif qui ressort à 489,9 MMAD qui correspond à la provision des intérêts courus au titre de l'exercice sur l'endettement du Groupe et qui ressortent à 469,0 MMAD au 31/12/2015;
- Les comptes courants créditeurs ressortent à 516,3 MMAD en 2015 contre 436,1 MMAD en 2014. Cette évolution correspond principalement aux dividendes non encore réglés à AKWA Immobilier par Errahma ;
- L'augmentation du poste Autres dettes qui s'élève à 211,9 MMAD en 2015 contre 138,9 MMAD et qui correspond principalement aux dettes relatives aux protocoles en cours d'exécution avec les banques, ces dettes devront être totalement neutralisées au terme de la restructuration de la dette du Groupe. Ce poste se présente comme suit :

EN KMAD	2014 Pro forma	2015	Var 15-14
AAB ROSERAIE	3 289	4 329	31,6%
ADI	30 357	10 464	-65,5%
AGHOUATIM	6 544	34 484	>100,0%
AL DARNA	6	23 665	>100,0%
ALLIXUS	1 200	902	-24,8%
ALMES	52 277	36 860	-29,5%
ALTAG	5 165	5 534	7,1%
EMT AGREGATS	2 534	2 534	0,0%
EMT L	4 516	67 065	>100,0%
GRP	3 546	8 362	>100,0%
JDL	1 950	2 068	6,1%
LAGUNE INVEST	12 828	814	-93,7%
PMH	1 334	1 334	0,0%
RMILA RESORT	1 303	1 303	0,0%
SPL	7 837	7 837	0,0%
Autres	4 177	4 350	4,2%
<b>Total général</b>	<b>138 861</b>	<b>211 904</b>	<b>52,6%</b>
<i>Autres dettes hors effet datations et ventes à réméré</i>	<i>138 861</i>	<i>171 546</i>	<i>33, 7%</i>

Source : Alliances Développement Immobilier

- L'augmentation du poste autres provisions pour risques et charges qui s'établissent à 89,0 MMAD en 2015 contre 7,7 MMAD en 2014. Le solde des provisions pour risques et charges correspond exclusivement aux engagements hors bilan données par la société mère aux filiales du pôle construction pour 81 MMAD. Les autres provisions pour risques et charges se détaillent comme suit :

EN KMAD	2014 Pro forma	2015	Var 15-14
ADI	0	82 413	n.a.
ALFA PALACE	54	54	0,5%
ALLIXUS	55	55	0,7%
ALMES	0	1 397	n.a.
EMT AGREGATS	0	3	n.a.
EMT L	2 317	4 123	77,9%
HEM	629	629	0,0%
PMH	1	0	-100,0%
SALIXUS	4 354	2	-100,0%
SPL	295	295	0,1%
<b>Total général</b>	<b>7 704</b>	<b>88 971</b>	<b>&gt;100,0%</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

- La répartition des dettes fournisseurs par pôle se présente comme suit :

En KMAD	2014 Pro forma	2015	Var 15-14
Pôle Services	289 732	248 836	-14,1%
Pôle Résidentiel et Golfique	331 147	467 496	41,2%
Pôle Intermédiaire et Social	2 371 289	2 090 408	-11,8%
Pôle Construction	36 663	31 688	-13,6%
<b>Total dettes fournisseurs</b>	<b>3 028 831</b>	<b>2 838 429</b>	<b>-6,3%</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

Le ratio de paiement des fournisseurs sur la période étudiée se présente comme suit :

EN KMAD	2014 Pro forma	2015	Var 15-14
Fournisseurs	3 028 831	2 838 429	-6,3%
Fournisseurs avances & acomptes	326 593	297 628	-8,9%
Fournisseurs net H.T <sup>(1)</sup>	2 251 865	2 117 334	-6,0%
Achats consommés	2 832 642	1 220 449	-56,9%
Charges externes	374 166	185 437	-50,4%
Délai moyen fournisseurs*	253	542	>100,0%

Source : Alliances Développement Immobilier

(1) Taux utilisé de 20%

(\*) Délai moyen fournisseurs = Fournisseurs HT / (Achats consommés + Charges externes)\*360

#### V.10. L'évolution des ratios sur la période 2014 – 2016 se présente comme suit :

Ratio	2014 Pro forma	2015	2015 Pro forma	2016
Rentabilité des fonds propres (ROE) <sup>11</sup>	na	na	na	9,23%
Rentabilité des actifs <sup>12</sup>	na	na	na	1,03%
Coût de la dette <sup>13</sup>	10,00%	10,82%	10,4%	11,03%
Service de la dette <sup>14</sup>	-2,9x	-4,3x	6,0x.	3,5x

Source : Alliances Développement Immobilier

#### V.11. Evolution de l'équilibre financier entre 2014 et 2016

L'évolution de l'équilibre financier du groupe Alliances Développement Immobilier sur la période 2014 -2016 se présente comme suit :

En KMAD	2014 Pro forma	2015	Var 15-14p	2015 Pro forma	2016	Var 16-15p
Financement permanent	11 986 815	9 397 131	-21,6%	9 411 559	8 211 661	-12,7%
Actif immobilisé	1672679	1 332 102	-20,4%	1 324 707	1 110 051	-16,2%
<b>Fonds de roulement</b>	<b>10 314 136</b>	<b>8 065 029</b>	<b>-21,8%</b>	<b>8 086 852</b>	<b>7 101 610</b>	<b>-12,2%</b>
Actif circulant	19257162	17 001 179	-11,7%	16 518 664	15 991 967	-3,2%
Passif circulant	6 659 242	7 000 104	5,1%	6 551 376	7 069 691	7,9%
<b>Besoin en fonds de roulement</b>	<b>12 597 920</b>	<b>10 001 075</b>	<b>-20,6%</b>	<b>9 967 287</b>	<b>8 922 276</b>	<b>-10,5%</b>
FR/BFR	81,9%	80,6%	-1,3 pbs	81,1%	79,6%	-1,5 pbs
Trésorerie nette (Hors TVP)	- 2 283 784	-1 936 046	-15,2%	-1 880 435	-1 820 666	-3,2%

Source : Alliances Développement Immobilier

Le niveau du fonds de roulement diminue en 2016 et s'établit à 7 101,6 MMAD contre 8 086,9 MMAD à fin 2015 soit une baisse de 12,2%. Cette évolution s'explique par une baisse du niveau du financement permanent du essentiellement à la baisse des dettes financières et une baisse moins importante (en valeur) de l'actif immobilisé, qui affichent respectivement une évolution de -12,7% et de -16,2%.

<sup>11</sup> ROE = Résultat net Part du groupe / Capitaux propres Part du Groupe

<sup>12</sup> ROA = Résultat net / Total Actif

<sup>13</sup> Coût de la dette = Charges financière / Dette de financement (hors ORA)

<sup>14</sup> Service de la dette = (Intérêt financiers nets versés + Remboursement d'emprunt) / Excédent Brut d'Exploitation

Le besoin en fonds de roulement recule également pour s'établir en 2016 à 8 922,3 MMAD contre 9 967,3 MMAD à fin 2015 soit une baisse de 10,5%.

La trésorerie nette en ressort déficitaire de -1 820,7 MMAD en 2016 contre -1 880,4 MMAD en 2015.

L'évolution des ratios de structure financière se présente comme suit :

En KMAD	2015 Pro forma	2016
Endettement net/EBE	-1 106,0%	994,2%
Annuité de remboursement du principal des dettes	3 480 28 <sup>l</sup>	0
CAF	-1 194 301	615 237
Annuité de remboursement du principal des dettes/CAF	n.a.	0
Dettes financières/CAF	-448,5%	671,3%

Source : Alliances Développement Immobilier

## V.12. Engagements hors bilan

Les engagements hors bilan sur la période 2014/2016 ressortent comme suit :

En KMAD	2014	2015	2016
Cautions données	1 996 520	1 098 326	435 324
Hypothèques	4 415 343	3 366 846	2 904 634
nantissements	298 837	247 071	117 071
Total engagements donnés	6 710 700	4 712 243	3 457 029
Cautions reçues	207 020	176 691	143 314
Total des engagements reçus	207 020	176 691	143 314

Source : Alliances Développement Immobilier

Au titre de l'exercice 2014, les engagements hors bilan donnés ressortent à 6 710,7 MMAD et se composent des éléments suivants :

- Des cautions données pour un montant de 1 996,5 MMAD correspondant principalement à des cautions données par certaines sociétés du pôle prestations de services ;
- Des hypothèques pour un montant de 4 415,3 MMAD correspondant à des hypothèques sur des terrains dont près de 3 000 MMAD relatives au pôle intermédiaire et social ;
- Des nantissements pour un montant de 298,8 MMAD correspondant à des nantissements de titres donnés principalement par les sociétés Alliances Développement Immobilier et Alliances Darna.

Au titre de l'exercice 2015, les engagements hors bilan donnés ressortent à 4 712,2 MMAD et se composent des éléments suivants :

- Des cautions données pour un montant de 1 098,3 MMAD correspondant principalement à des cautions données par certaines sociétés du pôle prestations de services ;
- Des hypothèques pour un montant de 3 366,8 MMAD correspondant à des hypothèques sur des terrains dont près de 2 500 MMAD relatives au pôle intermédiaire et social ;
- Des nantissements pour un montant de 247 MMAD correspondant à des nantissements de titres donnés principalement par les sociétés Alliances Développement Immobilier et Alliances Darna.

Au titre de l'exercice 2016, les engagements hors bilan donnés ressortent à 3 457 MMAD et se composent des éléments suivants :

- Des cautions données pour un montant de 435,3 MMAD correspondant principalement à des cautions données dans le cadre de projets de prestations de services pour 362 MMAD, le reste correspondant à des cautions données sur différents projets immobiliers ;
- Des hypothèques pour un montant de 2 904,6 MMAD correspondant à des hypothèques sur des terrains dont près de 2 400 MMAD relatives au pôle intermédiaire et social ;
- Des nantissements pour un montant de 117,1 MMAD correspondant à des nantissements de titres donnés principalement par la société Alliances Développement Immobilier.

A noter que la baisse des engagements donnés (hypothèques et cautions) sur les années 2015 et 2016 le groupe est due au fait que le groupe Alliances a conclu plusieurs protocoles avec les banques, ce qui a permis de rembourser rapidement les crédits contractés et a engendré par conséquent l'annulation des hypothèques et des cautions.

## VI. Analyse du tableau de flux de trésorerie – Comptes consolidés

Le tableau de flux de trésorerie à fin 2014, 2015 et 2016 se présente comme suit :

En KMAD	2014	2015	2016
<b>Résultat net consolidé (y compris intérêts minoritaires)</b>	<b>-1 139 706</b>	<b>-1 985 857</b>	<b>178 376</b>
Dotations aux amortissements et provisions	147 893	334 404	60 454
QP des sociétés mises en équivalence	-1048	-347	-
Résultat de cession	-13 684	-108 861	-71 966
<b>Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net d'impôt</b>	<b>-1 006 544</b>	<b>-1 760 661</b>	<b>166 864</b>
Elimination du coût de l'endettement financier net	571 328	566 360	448 374
<b>Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net d'impôt</b>	<b>-435 217</b>	<b>-1 194 301</b>	<b>615 238</b>
Incidence variation du BFR lié à l'activité	633 692	2 620 621	1 090 957
Variation des impôts différés	6 301	-24 278	-30 262
<b>Flux nets de trésorerie générés par l'activité</b>	<b>204 776</b>	<b>1 402 041</b>	<b>1 675 932</b>
Incidence de variation de périmètre	-8 100	160 198	-62 772
Acquisition d'immobilisations incorporelles	-6 045	-2 669	-175
Acquisition d'immobilisations corporelles	-145 784	-158 710	-17 791
Acquisition de titres non consolidés	-2 299	-53 913	-23 253
Cessions d'immobilisations	14 018	323 071	264 050
Flux de trésorerie nette des prêts à long terme	-26 958	4 187	1 767
<b>Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement</b>	<b>-175 168</b>	<b>272 164</b>	<b>161 825</b>
Augmentation de capital	207 694	3 400	-
Dividendes mis en paiement au cours de l'exercice	-326 042	-58 339	-9 075
Emission des obligations remboursables en actions	-	996 600	-
Emission de nouveaux emprunts	804 172	1 963 527	528 238
Remboursement d'emprunts	-729 256	-3 480 282	-1 793 166
Intérêts financiers nets versés	-571 328	-566 360	-448 374
<b>Flux net de trésorerie liés aux opérations de financement</b>	<b>-614 759</b>	<b>-1 141 454</b>	<b>-1 722 377</b>
Variation de trésorerie nette	-585 151	532 751	115 380
<b>Trésorerie début de période</b>	<b>-1 883 647</b>	<b>-2 468 797</b>	<b>-1 936 046</b>
<b>Trésorerie fin de période</b>	<b>-2 468 797</b>	<b>-1 936 046</b>	<b>-1 820 666</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

Alliances Développement Immobilier enregistre une trésorerie de fin de période de -1 820,7 MMAD à fin 2016 contre -1 936,0 MMAD à fin 2015. Cette amélioration s'explique par l'effet combiné des éléments suivants :

- Un flux de trésorerie lié à l'activité en augmentation qui s'établit à 1 675,9 MMAD contre 1 402,0 MMAD en 2015 grâce à une capacité d'autofinancement en forte progression liée au résultat positif réalisé sur l'année suite d'une part à la reprise de l'activité sur certains projets et d'autres part aux datations et ventes à rémérés exécutés en 2016 ;
- Une baisse des flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement qui s'établissent à 161,8 MMAD contre 272,1 MMAD au titre de l'exercice 2015, principalement suite à l'incidence négative de la variation de périmètre sur l'année 2016. Ainsi qu'une diminution des produits de cession d'immobilisation qui passent de 323 MMAD en 2015 à 264 MMAD en 2016 ;
- Une diminution des flux de trésorerie liée aux opérations de financement qui s'établissent à -1 722,4 MMAD contre -1 141,5 MMAD en 2015, suite au tirage de CPI à hauteur de 528,2 MMAD et le remboursement des anciens emprunts à hauteurs de 1 793,2 MMAD suite notamment à l'exécution de protocoles de datations et ventes à réméré ;

Alliances Développement Immobilier enregistre une trésorerie de fin de période de -1 936,0 MMAD à fin 2015 contre -2 468,8 MMAD en 2014. Cette amélioration s'explique par l'effet combiné des éléments suivants :

- 
- Un flux de trésorerie lié à l'activité en forte augmentation qui s'établit à 1 402,0 MMAD en 2015 contre 204,8 MMAD en 2014 du fait de l'effet de l'amélioration de la variation de BFR principalement lié à l'exécution de datations et ventes à réméré ;
  - Une hausse des flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement qui s'établissent à 272,1 MMAD au titre de l'exercice 2015 contre -175,1 MMAD en 2014, principalement suite à la déconsolidation de certaines filiales du périmètre et la cession d'immobilisations ;
  - Une diminution des flux de trésorerie liée aux opérations de financement qui s'établissent à -1 141,5 MMAD en 2015 contre -614,8 MMAD en 2014, suite à l'émission des ORA 2015, l'émission d'un nouvel emprunt Obligataire ADI et le remboursement des anciens emprunts à hauteurs de 3 480,0 MMAD ;

Alliances Développement Immobilier enregistre une trésorerie de fin de période de -2 468,8 MMAD en 2014.

---

**Partie IX. ANALYSE FINANCIERE SEMESTRIELLE  
CONSOLIDEE DU GROUPE ALLIANCES  
DEVELOPPEMENT IMMOBILIER**

---

## Avertissement

**Les comptes semestriels consolidés de Alliances Développement Immobilier et de ses filiales au 30 juin 2017 et 30 juin 2016 ont fait l'objet d'un examen limité de la part des Commissaires Aux Comptes mais n'ont pas été audités.**

### **I. Revue limitée des Commissaires aux comptes**

---

#### **Examen limité sur la situation intermédiaire des comptes sociaux de la société Alliances Développement Immobilier S.A pour le 1<sup>er</sup> semestre 2017**

En application des dispositions du Dahir portant loi n°1-93-212 du 21 septembre 1993, tel que modifié et complété, nous avons procédé à un examen limité de la situation intermédiaire de la société **Alliances Développement Immobilier (ADI) S.A** comprenant le Bilan et le Compte de Produits et Charges relatifs à la période du 1<sup>er</sup> janvier 2017 au 30 juin 2017. Cette situation intermédiaire qui fait ressortir un montant de capitaux propres et assimilés totalisant 951 196 947,18 MAD, dont une perte nette de 42 469 381,51 MAD, relève de la responsabilité des organes de gestion de la société.

Nous avons effectué notre mission selon les normes de la profession au Maroc relatives aux missions d'examen limité. Ces normes requièrent que l'examen limité soit planifié et réalisé en vue d'obtenir une assurance modérée que la situation intermédiaire ne comporte pas d'anomalie significative. Un examen limité comporte essentiellement des entretiens avec le personnel de la société et des vérifications analytiques appliquées aux données financières ; il fournit donc un niveau d'assurances moins élevés qu'un audit. Nous n'avons pas effectué un audit et, en conséquence, nous n'exprimons donc pas d'opinion d'audit.

1. Certaines échéances relatives à des titres de créance émis par la société n'ont pas été payées. Selon le management, une opération de réorganisation de la société Alliances Développement Immobilier S.A et de restructuration financière de ses dettes et engagements financiers est en cours de finalisation. Les premières phases ont donné lieu à une baisse des dettes financières. Cette opération de restructuration devrait aussi, selon le management, permettre la couverture des échéances passées et à venir.  
En conséquence, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur l'impact du dénouement de ce processus sur le résultat et la situation financière de la société.
2. Suite au non aboutissement de la procédure de règlement amiable, les dirigeants des sociétés EMT, EMT Bâtiment et EMT Routes ont demandé la liquidation judiciaire de ces sociétés. Le tribunal de commerce de Casablanca a prononcé leur liquidation judiciaire en Mars 2016.  
Il est à noter que les titres de participation et les créances détenues, directement ou indirectement par Alliances Développement Immobilier S.A au 30 juin 2017, sur les sociétés EMT, EMT Bâtiment, EMT Route, EMT Levage, EMT Agrégats et Almes sont provisionnés.  
Par ailleurs, les avances de trésorerie engagées pour le compte de ces filiales pour un montant de 91 MMAD au 30 juin 2017 ne sont pas provisionnées.

A ce stade, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur l'impact sur le résultat et les capitaux propres d'Alliances Développement Immobilier S.A au 30 juin 2017, du dénouement des procédures de liquidation judiciaire des sociétés EMT, EMT Bâtiment et EMT Routes et sur la continuité d'exploitation des sociétés EMT Levage, EMT Agrégats et Almes.

Sur la base de notre examen limité, sous réserve de l'incidence des situations décrites aux paragraphes 1 et 2 ci-dessus, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent penser que la situation intermédiaire, ci-jointe, ne donne pas une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société arrêtés au 30 juin 2017, conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Casablanca, le 27 septembre 2017

#### **Les commissaires aux comptes**

**Deloitte Audit**  
**Ahmed Benabdelkhalek**

**A.Saïdi & Associés**  
**Baha SAAIDI**

---

## Examen limité sur la situation intermédiaire des comptes sociaux de la société Alliances Développement Immobilier S.A pour le 1<sup>er</sup> semestre 2016

En application des dispositions du Dahir portant loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993, tel que modifié et complété, nous avons procédé à un examen limité de la situation intermédiaire de la société Alliances Développement Immobilier (ADI) S.A comprenant le Bilan et le Compte de Produits et Charges relatifs à la période du 1<sup>er</sup> janvier 2016 au 30 juin 2016. Cette situation intermédiaire qui fait ressortir un montant de capitaux propres et assimilés totalisant MAD 1 077 838 921,25, dont une perte nette de MAD (79 346 588,20), relève de la responsabilité des organes de gestion de la société.

Nous avons effectué notre mission selon les normes de la profession au Maroc relatives aux missions d'examen limité. Ces normes requièrent que l'examen limité soit planifié et réalisé en vue d'obtenir une assurance modérée que la situation intermédiaire ne comporte pas d'anomalie significative. Un examen limité comporte essentiellement des entretiens avec le personnel de la société et des vérifications analytiques appliquées aux données financières ; il fournit donc un niveau d'assurance moins élevé qu'un audit. Nous n'avons pas effectué un audit et, en conséquence, nous n'exprimons donc pas d'opinion d'audit.

1. Certaines échéances relatives à des titres de créance émis par la société n'ont pas été payées. Selon le management, une opération de réorganisation de la société Alliances Développement Immobilier S.A et de restructuration financière de ses dettes et engagements financiers est en cours de finalisation. Les premières phases ont donné lieu à une baisse des dettes financières. Cette opération de restructuration devrait aussi, selon le management, permettre la couverture des échéances passées et à venir. En conséquence, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur l'impact du dénouement de ce processus sur le résultat et la situation financière de la société.
2. Suite au non aboutissement de la procédure de règlement amiable, les dirigeants des sociétés EMT, EMT Bâtiment et EMT Routes ont demandé la liquidation judiciaire de ces sociétés. Le tribunal de commerce de Casablanca a prononcé leur liquidation judiciaire en mars 2016.

Il est à noter que les titres de participation et les créances détenues, directement ou indirectement par Alliances Développement Immobilier S.A au 30 juin 2016, sur les sociétés EMT, EMT Bâtiment, EMT Routes et EMT Levage sont totalement provisionnés. Par ailleurs, les avances de trésorerie engagées pour le compte de ces filiales pour un total de MMAD 74 au 30 juin 2016 ne sont pas provisionnées.

A ce stade, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur l'impact sur le résultat et les capitaux propres d'Alliances Développement Immobilier S.A au 30 juin 2016 du dénouement des procédures de liquidation judiciaire des sociétés EMT, EMT Bâtiment et EMT Routes et sur la continuité d'exploitation de la société EMT Levage.

Sur la base de notre examen limité, sous réserve de l'incidence des situations décrites aux paragraphes 1 et 2 ci-dessus, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent penser que la situation provisoire, ci-jointe, ne donne pas une image fidèle du résultat des opérations du semestre écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société arrêtés au 30 juin 2016, conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Casablanca, le 28 septembre 2016

### Les commissaires aux comptes

**Deloitte Audit**  
**Ahmed Benabdelkhalek**

**A.Saïdi & Associés**  
**Baha SAAIDI**

---

## Examen limité sur la situation intermédiaire des comptes consolidés de la société Alliances Développement Immobilier S.A pour le 1<sup>er</sup> semestre 2017

Nous avons procédé à un examen limité de la situation intermédiaire consolidée de la société Alliances Développement Immobilier S.A. et de ses filiales (Groupe Alliances Développement Immobilier), comprenant le bilan consolidé et le compte de produits et charges consolidé relatifs à la période du 1<sup>er</sup> janvier au 30 juin 2017. Cette situation intermédiaire fait ressortir un montant de capitaux propres consolidés totalisant KMAD 2 032 918 dont un bénéfice net consolidé de KMAD 51 801.

Nous avons effectué notre mission selon les normes de la profession au Maroc. Ces normes requièrent que l'examen limité soit planifié et réalisé en vue d'obtenir une assurance modérée que la situation intermédiaire du bilan consolidé et du compte de produits et charges consolidé ne comporte pas d'anomalie significative. Un examen limité comporte essentiellement des entretiens avec le personnel et des vérifications analytiques appliquées aux données financières ; il fournit donc un niveau d'assurance moins élevé qu'un audit. Nous n'avons pas effectué un audit et, en conséquence, nous n'exprimons donc pas d'opinion d'audit.

1. Certaines échéances relatives à des titres de créance émis par le groupe n'ont pas été payées. Selon le management, une opération de réorganisation du Groupe Alliances Développement Immobilier S.A et de restructuration financière de ses dettes et engagements financiers est en cours de finalisation. Les premières phases ont donné lieu à une baisse des dettes financières. Cette opération de restructuration devrait aussi, d'après le management, permettre la couverture des échéances passées et à venir. En conséquence, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur l'impact du dénouement de ce processus sur le résultat et la situation financière du Groupe.
2. Suite au non aboutissement de la procédure de règlement amiable, les dirigeants des sociétés EMT, EMT Bâtiment et EMT Routes ont demandé la liquidation judiciaire de ces sociétés. Le tribunal de commerce de Casablanca a prononcé leur liquidation judiciaire en Mars 2016.  
Il est à noter que les titres de participation et les créances détenues, directement ou indirectement par Alliances Développement Immobilier S.A au 30 juin 2017, sur les sociétés EMT, EMT Bâtiment, EMT Routes sont provisionnés.  
Par ailleurs, les avances de trésorerie engagées pour le compte de ces filiales pour un montant de 91 MMAD ne sont pas provisionnées.  
A ce stade nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur l'impact sur le résultat et les capitaux propres du Groupe Alliances Développement Immobilier au 30 Juin 2017, du dénouement des procédures de liquidation judiciaire des sociétés EMT, EMT Bâtiment et EMT Routes et sur la continuité d'exploitation des sociétés EMT Levage, EMT Agrégats et Aimes.  
Il est à signaler aussi, que les situations intermédiaires des sociétés Almes, EMT Levage et EMT Agrégats n'ont pas été établies au 30 Juin 2017. En conséquence nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur l'impact de leur contribution dans les comptes consolidés du Groupe Alliances Développement Immobilier au 30 Juin 2017.
3. Le groupe n'a pas procédé à l'actualisation de la valorisation de certains projets immobiliers en cours. En conséquence, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur l'impact de ces projets en cours sur le résultat et les capitaux propres du Groupe Alliances Développement Immobilier au 30 juin 2017.
4. Les sociétés Najila, Najila II et Cogedim ont fait l'objet, au cours de l'exercice 2016, d'un contrôle fiscal portant sur l'impôt sur les sociétés, la taxe sur la valeur ajoutée et l'impôt sur le revenu. Les chefs de redressements notifiés ont été contestés par les sociétés.

En conséquence, nous ne sommes pas en mesure ni de déterminer l'issue finale de ces contentieux fiscaux ni de se prononcer sur l'impact de leur dénouement sur le résultat et les capitaux propres consolidés au 30 juin 2017.

---

Sur la base de notre examen limité, et sous réserve de l'incidence des situations décrites aux paragraphes 1 à 4 ci-dessus, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent penser que les états consolidés, ci-joints, ne donnent pas une image fidèle du résultat des opérations du semestre écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine au 30 juin 2017, conformément aux normes comptables nationales en vigueur.

Casablanca, le 27 septembre 2017

**Les commissaires aux comptes**

**Deloitte Audit**  
**Ahmed Benabdelkhalek**

**A.Saïdi & Associés**  
**Baha SAAIDI**

---

## Examen limité sur la situation intermédiaire des comptes consolidés de la société Alliances Développement Immobilier S.A pour le 1<sup>er</sup> semestre 2016

Nous avons procédé à un examen limité de la situation intermédiaire consolidée de la société Alliances Développement Immobilier S.A. et de ses filiales (Groupe Alliances Développement Immobilier), comprenant le bilan consolidé et le compte de produits et charges consolidé relatifs à la période du 1<sup>er</sup> janvier au 30 juin 2016. Cette situation intermédiaire fait ressortir un montant de capitaux propres consolidés totalisant KMAD 1 858 880 dont un bénéfice net consolidé de KMAD 31 823.

Nous avons effectué notre mission selon les normes de la profession au Maroc. Ces normes requièrent que l'examen limité soit planifié et réalisé en vue d'obtenir une assurance modérée que la situation provisoire du bilan consolidé et du compte de produits et charges consolidé ne comporte pas d'anomalie significative. Un examen limité comporte essentiellement des entretiens avec le personnel et des vérifications analytiques appliquées aux données financières ; il fournit donc un niveau d'assurance moins élevé qu'un audit. Nous n'avons pas effectué un audit et, en conséquence, nous n'exprimons donc pas d'opinion d'audit.

1. Certaines échéances relatives à des titres de créance émis par le Groupe n'ont pas été payées. Selon le management, une opération de réorganisation du groupe Alliances Développement Immobilier S.A et de restructuration financière de ses dettes et engagements financiers est en cours de finalisation. Les premières phases ont donné lieu à une baisse des dettes financières. Cette opération de restructuration devrait aussi, selon le management, permettre la couverture des échéances passées et à venir. En conséquence, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur l'impact du dénouement de ce processus sur le résultat et la situation financière du Groupe.
2. Suite au non aboutissement de la procédure de règlement amiable, les dirigeants des sociétés EMT, EMT Bâtiment et EMT Routes ont demandé la liquidation judiciaire de ces sociétés. Le tribunal de commerce de Casablanca a prononcé leur liquidation judiciaire en Mars 2016.

Il est à noter que les titres de participation et les créances détenues, directement ou indirectement par Alliances Développement Immobilier S.A au 30 juin 2016, sur les sociétés EMT, EMT Bâtiment, EMT Routes et EMT Levage sont totalement provisionnés. Par ailleurs, les avances de trésorerie engagées pour le compte de ces filiales pour un total de MMAD 74 au 30 juin 2016 ne sont pas provisionnées.

Il est à signaler aussi que les états financiers des sociétés ALMES, EMT Levage et EMT Agrégats n'ont pas été établis au 30 juin 2016. En conséquence, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur l'impact de leur contribution dans les comptes consolidés du Groupe au 30 juin 2016.

3. La société n'a pas procédé à l'actualisation de la valorisation d'un projet immobilier en cours. En conséquence, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur l'impact de ce projet en cours sur le résultat et les capitaux propres de la société au 30 juin 2016.

Sur la base de notre examen limité, et sous réserve de l'incidence des situations décrites aux paragraphes 1 à 3 ci-dessus, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent penser que les états consolidés, ci-joints, ne donnent pas une image fidèle du résultat des opérations du semestre écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine au 30 juin 2016, conformément aux normes comptables nationales en vigueur.

Casablanca, le 28 septembre 2016

### Les commissaires aux comptes

**Deloitte Audit**  
**Ahmed Benabdelkhalek**

**A.Saïdi & Associés**  
**Baha SAAIDI**

## II. Périmètre de consolidation du groupe Alliances Développement Immobilier

### II.1. Périmètre de consolidation au 30 juin 2017

Le tableau suivant présente le périmètre de consolidation au 30 juin 2017 :

Société	% de Contrôle	% d'intérêt	Méthode de consolidation
ADI	100,00%	100,00%	Intégration globale
<b>Pôle société de services</b>			
Alliances Mod	100,00%	100,00%	Intégration globale
Algest	99,99%	99,99%	Intégration globale
Alliance Internationale	100,00%	100,00%	Intégration globale
Altadec	65,00%	65,00%	Intégration globale
Almes	72,60%	72,60%	Intégration globale
EMT Agregats	99,99%	99,99%	Intégration globale
EMT Levage	95,00%	68,97%	Intégration globale
ACC	50,00%	50,00%	Intégration globale
<b>Promotion Immobilière</b>			
Alvi	99,98%	99,98%	Intégration globale
AAB Roseraie	100,00%	99,95%	Intégration globale
Aghouatim Al Baraka	99,95%	99,95%	Intégration globale
Al Golf Gestion	99,90%	99,70%	Intégration globale
Allixus 2	100,00%	99,95%	Intégration globale
Benchmark Alliances	99,87%	99,87%	Intégration globale
Alliances Sud Développement	100,00%	100,00%	Intégration globale
Alpha Palace	99,97%	99,77%	Intégration globale
Altag	79,99%	79,99%	Intégration globale
Atlas Nakhil	100,00%	100,00%	Intégration globale
La Belle Roseraie	50,00%	49,90%	Intégration proportionnelle
Cogedim	100,00%	100,00%	Intégration globale
Dilam Hotel Développement	30,13%	30,13%	Mise en équivalence
Golf Akenza Resort	99,90%	99,85%	Intégration globale
Golf Argana Resort	99,90%	99,90%	Intégration globale
Golf Resort Palace	99,80%	99,80%	Intégration globale
Holding Essaouira Mogador	100,00%	99,97%	Intégration globale
Les Jardins du Littoral	100,00%	100,00%	Intégration globale
Société Immobilière Jardins de Narcisse	100,00%	100,00%	Intégration globale
Menzah Ennakhil	99,96%	79,96%	Intégration globale
Golf Oued Draa Resort	99,90%	99,90%	Intégration globale
Palmeraie Thomas Piron	33,33%	33,32%	Mise en équivalence
Piron Maroc Holding	100,00%	100,00%	Intégration globale
Promogam	100,00%	100,00%	Intégration globale
Remal Morocco Hospitality	100,00%	99,95%	Intégration globale
Société d'aménagement Lixus	100,00%	99,95%	Intégration globale
Salixus Club	100,00%	99,95%	Intégration globale
Société de Participation Lixus	99,93%	99,93%	Intégration globale
Société Immobilière Valériane	100,00%	100,00%	Intégration globale
Société Immobilière Zerkaouia	99,99%	99,99%	Intégration globale
Alliances Darna Al Aouayel Immobilier	99,80%	92,84%	Intégration globale
Al Experiencia Immobilier	99,96%	92,99%	Intégration globale
Alliances Darna	93,02%	93,02%	Intégration globale

Belya Star Reality	95,00%	88,37%	Intégration globale
Bidayat Al Kheir	99,80%	92,84%	Intégration globale
Dar Al Mourad Immobilier	99,80%	92,86%	Intégration globale
Errahma Park	50,00%	46,42%	Intégration globale
La Vallée aux golfs	100,00%	92,86%	Intégration globale
Lagune Invest Immo.	70,00%	65,12%	Intégration globale
Maremco	100,00%	93,02%	Intégration globale
M'deq Développement	70,00%	65,12%	Intégration globale
Najila	100,00%	93,02%	Intégration globale
Najila II	98,00%	91,16%	Intégration globale
Société Immobilière Nejmat Saiss	100,00%	95,46%	Intégration globale
Oued Negrico Immobilier	70,00%	65,12%	Intégration globale
Rent Negoce	100,00%	93,02%	Intégration globale
Riad Soltan	55,00%	51,16%	Intégration globale
Rmila Resort	100,00%	93,25%	Intégration globale
Tanger Resort	70,00%	65,12%	Intégration globale
Zone Franche de F'nideq	99,90%	65,06%	Intégration globale
ALCI	49,85%	49,85%	Intégration proportionnelle

Source : *Alliances Développement Immobilier*

« Sur la période fin juin 2016 à fin juin 2017, Alliances Développement Immobilier a augmenté ses participations dans :

- Dilem Hôtel Développement passant de 20% à 30,13% ;
- Société Immobilière Nejmat Saiss passant de 65% à 100%

Par ailleurs, la société a décidé d'intégrer à son périmètre des sociétés antérieurement acquises à savoir :

- ALCI à hauteur de 49,85% ;
- ACC à hauteur de 50%.

## II.2. Périmètre de consolidation au 30 juin 2016

- Le tableau suivant présente le périmètre de consolidation au 30 juin 2016 :

Société	% de Contrôle	% d'intérêt	Méthode de consolidation
ADI	100,00%	100,00%	Intégration globale
<b>Pôle société de services</b>			
Alliances Mod	100,00%	100,00%	Intégration globale
Algest	99,99%	99,99%	Intégration globale
Alliance Internationale	100,00%	100,00%	Intégration globale
Altadec	65,00%	65,00%	Intégration globale
Alvi	99,98%	99,98%	Intégration globale
<b>Pôle Resorts Golfiques, Résidentiels et Tertiaire</b>			
AAB Roseraie	100,00%	99,95%	Intégration globale
Aghouatim Al Baraka	99,95%	99,95%	Intégration globale
Al Golf Gestion	99,90%	99,70%	Intégration globale
Allixus 2	100,00%	99,95%	Intégration globale
Benchmark Alliances	99,87%	99,87%	Intégration globale
Alliances Sud Développement	100,00%	100,00%	Intégration globale
Alpha Palace	99,87%	99,67%	Intégration globale
Alttag	79,99%	79,99%	Intégration globale
Atlas Nakhil	100,00%	100,00%	Intégration globale
La Belle Roseraie	50,00%	49,90%	Intégration proportionnelle
Cogedim	100,00%	100,00%	Intégration globale
Dilam Hôtel Développent	20,00%	19,96%	Mise en équivalence
Golf Akenza Resort	100,00%	99,95%	Intégration globale
Golf Argana Resort	99,87%	99,87%	Intégration globale
Golf Resort Palace	99,80%	99,80%	Intégration globale
Holding Essaouira Mogador	100,00%	99,97%	Intégration globale
Les Jardins du Littoral	100,00%	100,00%	Intégration globale
Société Immobilière Jardins	100,00%	100,00%	Intégration globale
Menzah Ennakhil	99,96%	79,96%	Intégration globale
Golf Oued Draa Resort	99,87%	99,87%	Intégration globale
Palmeraie Thomas Piron	33,33%	33,32%	Mise en équivalence
Piron Maroc Holding	100,00%	100,00%	Intégration globale
Promogam	100,00%	100,00%	Intégration globale
Remal Morocco Hospitality	100,00%	99,95%	Intégration globale
Société d'aménagement Lixus	100,00%	99,95%	Intégration globale
Salixus Club	100,00%	99,95%	Intégration globale
Société de Participation Lixus	99,93%	99,93%	Intégration globale
Société Immobilière Valériane	100,00%	100,00%	Intégration globale
Société Immobilière Zerkaouia	99,99%	99,99%	Intégration globale
<b>Pôle Habitat Intermédiaire et Social</b>			
Alliances Darna Al Aouayel Immobilier	99,80%	92,84%	Intégration globale
Al Experiencia Immobilier	99,96%	92,99%	Intégration globale
Alliances Darna	93,02%	93,02%	Intégration globale
Belya Star Reality	95,00%	88,37%	Intégration globale
Bidayat Al Kheir	100,00%	93,02%	Intégration globale
Dar Al Mourad Immobilier	99,80%	92,86%	Intégration globale
Errahma Park	50,00%	46,41%	Intégration globale
La Vallée aux golfs	100,00%	92,86%	Intégration globale
Lagune Invest Immo.	70,00%	65,12%	Intégration globale
Maremco	100,00%	93,02%	Intégration globale
M'deq Développement	70,00%	65,12%	Intégration globale
Najila	100,00%	93,02%	Intégration globale
Najila II	98,00%	91,16%	Intégration globale
Société Immobilière Nejmat Saiss	65,00%	60,46%	Intégration globale
Oued Negrico Immobilier	70,00%	65,11%	Intégration globale
Rent Negoce	100,00%	93,02%	Intégration globale
Riad Soltan	55,00%	51,16%	Intégration globale
Rmila Resort	100,00%	93,25%	Intégration globale
Tanger Resort	70,00%	65,12%	Intégration globale
Zone Franche de F'nideq	99,96%	65,09%	Intégration globale

Pôle Construction			
Almes	72,60%	72,60%	Intégration globale
EMT Agregats	99,99%	99,99%	Intégration globale
EMT Levage	95,00%	68,97%	Intégration globale

*Source : Alliances Développement Immobilier*

### III. Analyse du compte des charges et produits au 30 juin 2016 et au 30 juin 2017

- Le tableau suivant reprend les principaux indicateurs de l'Etat des Soldes de Gestion consolidé du groupe Alliances Développement Immobilier au 30 juin 2016 et au 30 juin 2017 :

En KMAD	30/06/2016	30/06/2017	Variation
Chiffre d'affaires	1 411 538	1 535 136	8,80%
<i>Chiffre d'affaires hors effet datations/ vente à réméré</i>	<i>879 041</i>	<i>1 316 367</i>	<i>49,8%</i>
Variation de stocks de produits	-787 899	-704 440	10,60%
<i>Variation de stocks de produits hors effet datations/ vente à réméré</i>	<i>-339 917</i>	<i>-514 220</i>	<i>51,2%</i>
Immob. produites par l'entreprise pour elle-même	1 056	0	-100,00%
<b>Production</b>	<b>624 695</b>	<b>830 696</b>	<b>33,00%</b>
- Achats consommés de matières et fournitures	249 723	423 440	69,60%
- Autres charges externes	50 531	86 390	71,00%
<b>Consommation de l'exercice</b>	<b>300 254</b>	<b>509 830</b>	<b>69,80%</b>
<b>Valeur ajoutée</b>	<b>324 441</b>	<b>320 865</b>	<b>-1,10%</b>
- Impôts et taxes	39 554	53 150	34,40%
- Charges de personnel	90 100	81 011	-10,10%
<b>Excédent Brut d'Exploitation (EBE)</b>	<b>194 787</b>	<b>186 705</b>	<b>-4,10%</b>
+ Autres produits d'exploitation	-86	282	>100,0%
- Autres charges d'exploitation	2 638	3 431	30,00%
+ Reprises d'exploitation, transfert de charges	10 506	3 493	-66,70%
- Dotation d'exploitation	12 450	11 453	-8,00%
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>190 119</b>	<b>175 597</b>	<b>-7,60%</b>
<i>REX/CA</i>	<i>13,47%</i>	<i>11,44%</i>	<i>-2,03 pts</i>
+ Produits financiers	28 264	11 683	-58,70%
- Charges financières	252 156	129 164	-48,80%
<b>Résultat financier</b>	<b>-223 892</b>	<b>-117 481</b>	<b>47,50%</b>
<b>Résultat courant avant impôts</b>	<b>-33 773</b>	<b>58 116</b>	<b>&gt;100,0%</b>
+ Produits non courants	263 154	35 582	-86,50%
- Charges non courantes	154 754	3 168	-98,00%
<b>Résultat non courant</b>	<b>108 401</b>	<b>32 414</b>	<b>-70,10%</b>
<i>Résultat non courant hors effet datations/ vente à réméré</i>	<i>108 401</i>	<i>32 414</i>	<i>n.a.</i>
<b>Résultat avant impôts</b>	<b>74 626</b>	<b>90 530</b>	<b>21,30%</b>
- Impôt sur les bénéfices	42 056	44 703	6,30%
- Impôts différés	-14 395	-16 858	-17,10%
- Dotation aux amortissements de l'écart d'acquisition	15 962	11 702	-26,70%
+ Reprises d'amortissements de l'écart d'acquisition	819	819	0,00%
<b>Résultats après impôts</b>	<b>31 823</b>	<b>51 801</b>	<b>62,80%</b>
Résultats des sociétés mises en équivalence	0	0	n.a
<b>Résultat net</b>	<b>31 823</b>	<b>51 801</b>	<b>62,80%</b>
<i>RN/CA</i>	<i>2,25%</i>	<i>3,37%</i>	<i>1,12 pts</i>
RNPG	19 554	32 357	65,50%
Part des minoritaires	12 269	19 444	58,50%

Source : Alliances Développement Immobilier

### III.1. Analyse du chiffre d'affaires semestriel consolidé

#### III.1.1. Contribution des filiales au chiffre d'affaires semestriel consolidé

- Le tableau suivant présente l'évolution du chiffre d'affaires par filiale de Alliances Développement Immobilier entre le 30 juin 2016 et le 30 juin 2017 :

En KMAD	30/06/2016	30/06/2017	Variation
Alliances Développement Immobilier	10 766	22 691	>100,0%
Alliances International	1 632	1 153	-29,4%
Alliances MOD	10 924	5 805	-46,9%
Altadec	639	786	23,0%
Alvi	209		n.a.
<b>Total Sociétés De Services</b>	<b>24 171</b>	<b>30 435</b>	<b>25,9%</b>
<i>Dont CA datations/ventes à réméré</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>na</i>
<i>En % Du CA Total</i>	<i>1,71%</i>	<i>1,98%</i>	<i>0,3pts</i>
Aab Roseraie	16 808	9 346	-44,4%
Aghouatim	-0		-100,0%
Al Golf	2 104	1 492	-29,1%
Alfa Palace	1 044	788	-24,5%
Alliances Sud	-	60 593	n.a.
Altag	-		n.a.
Atlas Nakhil	4 290	2 111	-50,8%
Cogedim	6 348	8 014	26,2%
GRP	54 497	11 636	-78,6%
Jdl	8 085	62 135	>100,0%
La Valériane	-	75	n.a.
Narcisse	503 735	173 911	-65,5%
Pmh	-	17	n.a.
Promogam	-	569 503	n.a.
<b>Total Pôle Resorts Golfiques, Résidentiel Et Tertiaire</b>	<b>596 911</b>	<b>899 620</b>	<b>50,7%</b>
<i>Dont CA datations/ventes à réméré</i>	<i>131 047</i>	<i>206 256</i>	<i>57,4%</i>
<i>En % Du CA Total</i>	<i>42,29%</i>	<i>58,60%</i>	<i>16,3 pts</i>
Al Aouayel	7 987	5 207	-34,8%
Al Darna	258 184	148 390	-42,5%
Al Experiencia	192 304	28 191	-85,3%
Errahma Park	90 622	107 394	18,5%
Lagune Invest	19 549	37 607	92,4%
Maremco	30 158	4 014	-86,7%
M'deq Développement	988	1 308	32,5%
Najila	69 514	7 213	-89,6%
Najila Ii	2 208	5 270	>100,0%
Nejmat Saiss	27 343	19 815	-27,5%
Oni	23 676	27 951	18,1%
Rent Negoce	0	3 399	n.a.
Tanger Resort	67 925	59 343	-12,6%
<b>Total Pôle Habitat Intermédiaire Et Social</b>	<b>790 456</b>	<b>455 101</b>	<b>-42,4%</b>
<i>Dont CA datations/ventes à réméré</i>	<i>401 450</i>	<i>12 514</i>	<i>n.a.</i>
<i>En % Du CA Total</i>	<i>56,00%</i>	<i>29,65%</i>	<i>-26,4 pts</i>
Ac Cameroun	-	149 980	n.a.
Alci	-		n.a.
<b>Total Pôle Afrique</b>	<b>-</b>	<b>149 980</b>	<b>n.a.</b>
<i>En % Du CA Total</i>	<i>0,00%</i>	<i>9,77%</i>	<i>9,77 pts</i>
<b>Total Chiffre D'affaires</b>	<b>1 411 538</b>	<b>1 535 136</b>	<b>8,8%</b>
<i>Dont CA datations/ventes à réméré</i>	<i>532 497</i>	<i>218 770</i>	<i>n.a.</i>

Source : Alliances Développement Immobilier

- Au 30 juin 2017, le chiffre d'affaires consolidé du groupe Alliances Développement Immobilier a enregistré une hausse de 8,8% par rapport au premier semestre 2016 et s'est établi à 1 535,1 MMAD contre 1 411,5 MMAD à fin juin 2016. Cette hausse du chiffre d'affaires, sur la période étudiée, est le résultat combiné des éléments suivants :
- Une évolution positive du chiffre d'affaires du pôle Golfique et résidentiel qui réalise un chiffre d'affaires au 1<sup>er</sup> semestre 2017 de 899,6 MMAD contre 596,9 MMAD au 1<sup>er</sup> semestre 2016 et cela principalement grâce à l'effet combiné de (i) à l'exécution des datations/ventes à réméré relatives au projet Clos des Pins permettant de générer un chiffre d'affaires de 206,2 MMAD ainsi que (ii) des livraisons relatives au projet clos des pins d'un montant

363,2 MMAD ainsi qu'un chiffre d'affaire de 60,6 MMAD relatif au projet Iken Park à Agadir porté par la société Alliances Sud ;

- La contribution positive du pôle Afrique et plus précisément de la filiale camerounaise qui réalise un chiffre d'affaires de 150,0 MMAD à fin juin 2017 lié à des prestations de services (construction d'hôpitaux pour le compte de l'Etat) ;
- La hausse du chiffre d'affaires consolidé est contrecarrée par la baisse de la participation de l'activité Habitat Social et Intermédiaire qui a connu un recul de 42,4% au 1<sup>er</sup> semestre 2017 comparativement au 1<sup>er</sup> semestre 2016 passant ainsi de 790,5 MMAD à 455,1 MMAD. En effet au 30/06/2016, un chiffre d'affaires de 401,4 MMAD a été réalisé dans le cadre de datations vs 12,5 MMAD au 30/06/2017.
- Le détail des revenus générés par les datations est présenté dans le tableau ci-dessous :

#### **Chiffres d'affaires Datations**

Pole Habitat Intermédiaire Et Social Dation			
Société	Projet	CA Dation S1-2016	CA Dation S1-2017
Si Nejmat Saiss	Riad Fès	25 763	12 514
Al Experiencia	Riad El Bernoussi Ii	192 304	-
Alliances Darna	Mehdya I	136 866	-
Alliances Darna	Mehdya Ii	22 722	-
Alliances Darna	Louizia	23 795	-
<b>Total</b>		<b>401 450</b>	<b>12 514</b>
Pole Resorts Golfiques, Résidentiel Et Tertiaire			
Société	Projet	CA Dation S1-2016	CA Dation S1-2017
Promogam	Clos des pins	-	206 256
Jardins Narcisse	Terrasses Dar Essalam	131 047	-
<b>Total</b>		<b>131 047</b>	<b>206 256</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

### III.1.2. Structure et évolution du chiffre d'affaires social retraité des opérations intragroupe

Le tableau suivant détaille la structure du chiffre d'affaires social retraité des opérations intragroupe de la société Alliances Développement Immobilier ainsi que l'évolution de son chiffre d'affaires du 30 juin 2016 au 30 juin 2017 :

En KMAD	S1 2016	S1 2017	Variation
<b>Immobilier</b>			
<i>MOD</i>			
<i>Contractant général</i>			
<i>Autres</i>			
<b>Hôtellerie</b>	<b>10 766</b>	<b>22 691</b>	<b>11 925</b>
<i>Contrat clé en mains</i>			
<i>Contractant général</i>	10 766	22 691	11 925
<i>MOD + MOD élargie</i>			
<b>Divers (Refacturation hors périmètre)</b>	-		
<b>Chiffre d'affaires retraité d'ADI</b>	<b>10 766</b>	<b>22 691</b>	<b>11 925</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

A fin juin 2017, le chiffre d'affaires progresse de 111% (par rapport à S1 2016) pour s'établir à 22,7 MMAD correspondant aux prestations de services fournies pour le projet Park Hayat Al Maaden.

### III.3. Valeur Ajoutée

Le tableau suivant présente la valeur ajoutée du groupe Alliances Développement Immobilier entre le 30 juin 2016 et le 30 juin 2017 comme suit :

En KMAD	30/06/2016	30/06/2017	Variation
Chiffre d'affaires	1 411 538	1 535 136	8,76%
<i>Chiffre d'affaires hors effet datations/ vente à réméré</i>	<i>879 041</i>	<i>1 316 367</i>	<i>49,8%</i>
Variation de stocks de produits	-787 899	-704 440	10,6%
<i>Variation de stocks de produits hors effet datations/ vente à réméré</i>	<i>-339 917</i>	<i>-514 220</i>	<i>-51,3%</i>
Immob. produites par l'entreprise pour elle-même	1 056	-	-100,0%
<b>Production</b>	<b>624 695</b>	<b>830 696</b>	<b>33,0%</b>
- Achats consommés de matières et fournitures	249 723	423 440	69,6%
- Autres charges externes	50 531	86 390	71,0%
<b>Consommation de l'exercice</b>	<b>300 254</b>	<b>509 830</b>	<b>69,8%</b>
Valeur ajoutée	324 441	320 865	-1,1%
<i>VA/CA</i>	<i>23,0%</i>	<i>20,90%</i>	<i>-2,08 pts</i>

Source : Alliances Développement Immobilier

Au 30 juin 2017, la valeur ajoutée du groupe Alliances Développement Immobilier enregistre une baisse de 1,1% s'établissant à 320,9 MMAD contre 324,4 MMAD au 30 juin 2016. Cette évolution s'explique par l'effet combiné des éléments suivants :

#### (i) Production :

- La hausse du chiffre d'affaires qui s'établit à 1 535,1 MMAD à fin juin 2017 et comprenant à la fois le chiffre d'affaires généré par les livraisons (soit 1 316,4 MMAD à fin juin 2017 contre 879,0 MMAD à fin juin 2016) ainsi que le chiffre d'affaires réalisé par l'exécution des différents datations et ventes à réméré sur la période étudiée (soit 218,8 MMAD à fin juin 2017 contre 532,5 MMAD à fin juin 2016) ;
- La baisse de la variation de stocks qui est essentiellement liée aux déstockages réalisés par les différents projets en cours de livraison à fin juin 2017 et ce principalement dans le pôle résidentiel et golfique qui réalise une variation de stocks de -638,7 MMAD principalement portée par les livraisons du projet clos des pins.

#### (ii) Consommation :

- La hausse des achats consommés ainsi que des autres charges externes liés aux projets en cours de développement tel que le projet clos des pins porté par la société Promogam et Riad Tanger porté la société Tanger Resort.
- Les autres charges externes hors Afrique (42MDH) s'établissent à 45 MDH soit une baisse de 6 MDH par rapport au 30 juin 2016 (hors Afrique).

La répartition des variations de stocks par pôle au 30 juin 2016 et au 30 juin 2017 se présente comme suit :

En KMAD	30/06/2016	30/06/2017	Variation
Pôle Services	1 648	11 145	>100%
Pôle résidentiel et golfique	-369 907	-638 660	-72,7%
Pôle Intermédiaire et social	- 419 640	-118 856	71,7%
Pôle construction	-	41 931	n.a.
<b>Total variation de stocks</b>	<b>-787 899</b>	<b>-704 440</b>	<b>-10,6%</b>
<i>Total variation de stocks de produits hors effet datations/ vente à réméré</i>	<i>-339 917</i>	<i>-514 220</i>	<i>51,3%</i>

Source : Alliances Développement Immobilier

La répartition des achats consommés par pôle au 30 juin 2016 et au 30 juin 2017 se présente comme suit :

En KMAD	30/06/2016	30/06/2017	Variation
Pôle Services	13 129	23 039	75,5%
<i>En % des achats</i>	<i>5,26%</i>	<i>5,44%</i>	<i>0,2 pts</i>
Pôle Résidentiel et Golfique	127 601	145 358	13,9%
<i>En % des achats</i>	<i>51,10%</i>	<i>34,33%</i>	<i>-16,8 pts</i>
Pôle Intermédiaire et Social	108 993	141 434	29,8%
<i>En % des achats</i>	<i>43,65%</i>	<i>33,40%</i>	<i>-10,3 pts</i>
Pôle Afrique	0	113 609	n.a.
<i>En % des achats</i>	<i>0,00%</i>	<i>26,83%</i>	<i>26,8 pts</i>
<b>Total achats consommés</b>	<b>249 723</b>	<b>423 440</b>	<b>69,6%</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

Au 30 juin 2017, les achats consommés connaissent une progression de 69,6% pour s'établir à 423,4 MMAD contre 249,7 MMAD à fin juin 2016.

#### III.4. L'Excédent Brut d'Exploitation

Le tableau suivant présente l'évolution de l'Excédent Brut d'Exploitation du groupe Alliances Développement Immobilier entre le 30 juin 2016 et le 30 juin 2017 :

En KMAD	30/06/2016	30/06/2017	Variation
<b>Valeur ajoutée</b>	<b>324 441</b>	<b>320 865</b>	<b>-1,1%</b>
- Impôts et taxes	39 554	53 150	34,4%
- Charges de personnel	90 100	81 011	-10,1%
<b>Excédent Brut d'Exploitation (EBE)</b>	<b>194 787</b>	<b>186 705</b>	<b>-4,1%</b>
<i>EBE/CA</i>	<i>13,80%</i>	<i>12,16%</i>	<i>-1,7 pts</i>

Source : Alliances Développement Immobilier

A fin juin 2017, l'excédent brut d'exploitation enregistre une baisse de 4,1%, s'établissant à 186,7 MMAD contre 194,8 MMAD à fin juin 2016. Cette évolution s'explique principalement par les éléments suivants :

- La baisse de la valeur ajoutée sur la période étudiée ;
- L'augmentation du poste des impôts et taxes de 13,6 MMAD entre juin 2016 et juin 2017 qui correspond principalement au coût de l'éclatement des titres fonciers au niveau de plusieurs projets du Groupe ;
- La baisse enregistrée par les charges de personnel de 10,1% entre juin 2016 et juin 2017 pour s'établir à 81,0 MMAD à fin juin 2017 suite à la réduction des effectifs du Groupe dans le cadre de la stratégie de réduction des coûts.

#### III.5. Le Résultat d'Exploitation

Le tableau suivant présente l'évolution du résultat d'exploitation du groupe Alliances Développement Immobilier entre le 30 juin 2016 et le 30 juin 2017 :

En KMAD	30/06/2016	30/06/2017	Variation
<b>Excédent Brut d'Exploitation (EBE)</b>	<b>194 787</b>	<b>186 705</b>	<b>-4,1%</b>
+ Autres produits d'exploitation	-86	282	>100,0%
- Autres charges d'exploitation	2 638	3 431	30,0%
+ Reprises d'exploitation, transfert de charges	10 506	3 493	-66,7%
- Dotation d'exploitation	12 450	11 453	-8,0%
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>190 119</b>	<b>175 597</b>	<b>-7,6%</b>
<i>REX/CA</i>	<i>13,47%</i>	<i>11,44%</i>	<i>-2,03 pts</i>

Source : Alliances Développement Immobilier

Au titre du premier semestre 2017, le résultat d'exploitation enregistre une baisse de 7,6% pour s'établir à 175,6 MMAD contre 190,1 MMAD à fin juin 2016. Cette évolution s'explique par :

- La baisse de l'excédent brut d'exploitation ;
- L'augmentation des autres produits d'exploitation de 368 KDH
- La baisse du poste des reprises d'exploitation et transfert de charges qui passe de 10,5 MMAD en juin 2016 à 3,5 MMAD à fin juin 2017 correspondant au transfert des charges de commercialisation comptabilisées au cours de l'exercice ;
- La baisse des dotations d'exploitation qui passent de 12,4 MMAD en juin 2016 à 11,5 MMAD en juin 2017.

### III.6. Le Résultat financier

Le tableau suivant présente l'évolution du résultat financier du groupe Alliances Développement Immobilier entre le 30 juin 2016 et le 30 juin 2017 :

En KMAD	30/06/2016	30/06/2017	Variation
+ Produits financiers	28 264	11 683	-58,7%
- Charges financières	252 156	129 164	-48,8%
Résultat financier	-223 892	-117 481	-47,5%

Source : Alliances Développement Immobilier

Le résultat financier s'établit à -117,5 MMAD contre -223,9 MMAD à fin juin 2016, soit une amélioration de 47,5% qui s'explique principalement par :

- La baisse des charges financières de 48,8% qui atteignent 129,2 MMAD contre 252,2 MMAD à fin juin 2016 suite aux actions menées par le Groupe auprès de ses partenaires financiers pour réduire l'endettement du Groupe suite aux effets du plan de restructuration lancé par le groupe qui a permis (i) de réduire la dette bancaire dans un premier temps grâce à des protocoles d'accords signés avec les partenaires bancaire du groupe ainsi que (ii) de réduire sa dette privée à l'issue de l'exécution partielle des protocoles de la phase I.
- Elles sont ainsi composées des charges d'intérêts supportés par le groupe Alliances Développement Immobilier liées aux éléments suivants :
  - ✓ Les émissions de billets de trésorerie réalisées par Alliances Darna ;
  - ✓ L'emprunt obligataire réalisé en 2012 par la filiale Alliances Darna pour un montant de 1 Mrd MAD ;
  - ✓ L'émission d'obligations remboursables en actions par la société Alliances Développement Immobilier pour un montant de 1 Mrd MAD mise en place en août 2015 ;
  - ✓ Les émissions obligataires réalisées en 2011 et 2015 pour un montant global de 2 Mrds MAD ;
  - ✓ Les dettes bancaires (crédit de promotion immobilière et crédits moyen terme) contractées par Alliances Développement Immobilier et ses filiales pour financer le développement des projets immobiliers en cours de réalisation ainsi que l'élargissement de l'assiette foncière.
- Le recul des produits financiers qui s'établissent à 11,7 MMAD contre 28,3 MMAD à fin juin 2016, soit une baisse de 58,7%. Cette évolution est essentiellement due à la baisse des intérêts stockés par certaines filiales porteuses de projets.

Les charges financières par pôle se détaillent comme suit :

En KMAD	30/06/2016	30/06/2017	Variation
Pôle Services	92 460	28 912	-68,7%
Pôle Résidentiel et Golfique	37 227	14 911	-59,9%
Pôle Intermédiaire et Social	122 469	79 615	-35,0%
Pôle Afrique	0	5 726	n.a
Total des charges financières	252 156	129 164	-48,8%

Source : Alliances Développement Immobilier

### III.8. Le Résultat non courant

Le tableau suivant présente l'évolution du résultat non courant du groupe Alliances Développement Immobilier entre le 30 juin 2016 et le 30 juin 2017 :

En KMAD	30/06/2016	30/06/2017	Variation
+ Produits non courants	263 154	35 582	-86,5%
- Charges non courantes	154 754	3 168	-98,0%
<b>Résultat non courant</b>	<b>108 400</b>	<b>32 414</b>	<b>-70,1%</b>
<i>RNC/CA</i>	<i>7,68%</i>	<i>2,11%</i>	<i>-5,57 pts</i>
<i>Résultat non courant hors effet dotations/ ventes à réméré</i>	<i>108 401</i>	<i>32 414</i>	<i>n.a.</i>

Source : Alliances Développement Immobilier

A fin 2017, le résultat non courant du groupe Alliances Développement Immobilier s'établit à 32,4 MMAD contre 108,4 MMAD à fin juin 2016. Cette évolution s'explique par les éléments suivants :

En KMAD	30/06/2016	30/06/2017	Variation
Plus-value sur cession d'immobilisations	71 966	50	-99,9%
Dotations non courantes	0	0	n.a
Reprises non courantes sur provisions		32 670	n.a
Autres produits et charges non courants	36 436	-306	<-100%
<b>Total</b>	<b>108 401</b>	<b>32 414</b>	<b>-70%</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

Le résultat non courant au 30/06/2016 ressort à 108,4 MMAD porté principalement par les plus cessions de titres de participation réalisées en 2016 (Sindibad Holding, Sindibad Beach Resort, Sindipark et Orchidée du Sud).

Les reprises de 32,7 MMAD enregistrés au 30/06/2017 sont essentiellement liées à des abandons d'intérêts suite à l'exécution d'un protocole bancaire.

### III.9. Le Résultat net

Le tableau suivant présente l'évolution du résultat net du groupe Alliances Développement Immobilier entre le 30 juin 2016 et le 30 juin 2017 :

En KMAD	30/06/2016	30/06/2017	Variation
<b>Résultat avant impôt</b>	<b>74 627</b>	<b>90 530</b>	<b>21,3%</b>
- Impôt sur les bénéfices	42 056	44 703	6,3%
- Impôts différés	-14 395	-16 858	17,1%
- Dotation aux amortissements de l'écart d'acquisition	15 962	11 702	-26,7%
+ Reprises d'amortissements de l'écart d'acquisition	819	819	0,0%
<b>Résultat après impôts</b>	<b>31 823</b>	<b>51 801</b>	<b>62,8%</b>
Résultats des sociétés mises en équivalence	0		n.a
<b>Résultat net</b>	<b>31 823</b>	<b>51 801</b>	<b>62,8%</b>
<i>RNC/CA</i>	<i>2,25%</i>	<i>3,37%</i>	<i>1,1 pts</i>
<b>RNPG</b>	<b>19 554</b>	<b>32 357</b>	<b>65,5%</b>
Part des minoritaires	12 269	19 444	58,5%

Source : Alliances Développement Immobilier

Le Groupe réalise un résultat net en progression de 62,8% par rapport à fin juin 2016 (51,8 MMAD vs 31,8 MMAD). A fin juin 2017, le résultat net part du groupe s'établit à 32,4 MMAD contre 19,6 MMAD à fin juin 2016. Cela s'explique principalement par les éléments suivants :

- Un niveau de chiffre d'affaires en progression ;
- Un retour à la norme des chantiers du groupe au niveau national et en Afrique ;
- L'effet combiné de la réduction des charges de structure et des charges financières.

Le résultat net part du groupe par filiale se détaille comme suit :

En KMAD	30/06/2016	30/06/2017	Variation
Alliances Développement Immobilier	- 41 764	11 945	>100,0%
Algest	-222	-247	11,30%
Alliances International	770	1 568	103,60%
Alliances MOD	-364	12 900	>100,0%
Altadec	-817	131	>100,0%
Alvi	1 579	- 2 641	<-100,0%
<b>Total Sociétés de Services</b>	<b>-40 817</b>	<b>23 655</b>	<b>&gt;100,0%</b>
Altag	-350	-287	18,00%
Allixus 2	-56	-31	44,60%
AAB Roseraie	3 376	2 184	-35,30%
Aghouatim Al Baraka	- 9 553	- 14 941	-56,40%
Al Golf Gestion	-283	-436	-54,10%
Benchmark Alliances	-18	-17	5,60%
Alliances Sud Développement	32	- 3 325	<-100,0%
Alpha Palace	- 1 202	-726	39,60%
Atlas Nakhil	- 3 647	- 1 293	64,50%
Cogedim	386	- 6 599	<-100,0%
Golf Akenza Resort	-61	-67	-9,80%
Golf Argana Resort	-14	-38	<-100,0%
Golf Resort Palace	- 7 203	- 15 430	<-100,0%
Holding Essaouira Mogador	- 1 373	- 1 264	7,90%
Les Jardins du Littoral	- 3 066	4 391	>100,0%
Société Immobilière Jardins Narcisse	25 605	5 425	-78,80%
Menzah Ennakhil	-16	-18	-12,50%
Golf Oued Draa Resort	-14	-48	<-100,0%
Piron Maroc Holding	65	113	73,80%
Promogam	- 1 599	18 585	>100,0%
Remal Morocco Hospitality	-35	- 2 859	<-100,0%
Société d'aménagement Lixus	- 6 070	8 910	>100,0%
Salixus Club	- 3 191	- 2 962	7,20%
Société de Participation Lixus	-102	-110	-7,80%
Société Immobilière Valériane	-171	1 292	>100,0%
Société Immobilière Zerkaouia	-98	-15	84,70%
<b>Total Pôle Resorts Golfiques, Résidentiel et Tertiaire</b>	<b>- 8 657</b>	<b>- 9 566</b>	<b>-10,50%</b>
Alliances Darna Al Aouayel Immobilier	- 1 652	1 461	>100,0%
Al Experiencia Immobilier	14 366	3 190	-77,80%
Alliances Darna	39 914	- 1 874	<-100,0%
Belya Star Reality	-108	-10	90,70%
Bidayat Al Kheir	-114	-93	18,40%
Dar Al Mourad Immobilier	-164	- 5 784	<-100,0%
Errahma Park	6 295	9 353	48,60%

Lagune Invest Immo.	3 224	5 736	77,90%
Maremco	11 826	-326	<-100,0%
M'deq Développement	-752	-168	77,70%
Najila	- 6 756	899	>100,0%
Najila II	-155	520	>100,0%
Société Immobilière Nejmat Saiss	- 8 192	- 3 913	52,20%
Rent Negoce	-368	1 511	>100,0%
Riad Soltan	-13	-51	<-100,0%
Rmila Resort	-241	-74	69,30%
Tanger Resort	5 816	2 149	-63,10%
La Vallée aux golfs	-80	-80	0,00%
Zone Franche de F'nideq	-7	-7	0,00%
Oued Negrico Immobilier	6 190	2 749	-55,60%
<b>Total Pôle Habitat Intermédiaire et Social</b>	<b>69 029</b>	<b>15 187</b>	<b>-78,00%</b>
AC Cameroun	-	3 858	n.a
ALCI	-	-778	n.a
<b>Total Afrique</b>	<b>-</b>	<b>3 080</b>	<b>n.a</b>
<b>Total</b>	<b>19 554</b>	<b>32 357</b>	<b>65,50%</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

#### IV. Analyse du bilan consolidé semestriel

Le tableau suivant reprend les principaux indicateurs du bilan consolidé du groupe Alliances Développement Immobilier au 31 décembre 2016 et au 30 juin 2017 :

En KMAD			
ACTIF	31/12/2016	30/06/2017	Variation
<b>Actif Immobilisé</b>	<b>1 110 051</b>	<b>1 109 627</b>	<b>-0,04%</b>
<i>Actif immobilisé / Total actif (en %)</i>	<i>6,40%</i>	<i>6,63%</i>	<i>0,19 pts</i>
Ecart d'acquisition	285 625	273 922	-4,10%
Immobilisations incorporelles	11 220	10 634	-5,22%
Immobilisations corporelles	679 883	696 584	2,46%
Immobilisations financières	108 262	108 276	0,01%
Titres mis en équivalence	345	345	-0,01%
Impôts différés actif	24 718	19 866	-19,63%
<b>Actif Circulant</b>	<b>15 991 967</b>	<b>15 387 601</b>	<b>-3,78%</b>
<i>Actif circulant / Total actif (en %)</i>	<i>92,70%</i>	<i>91,94%</i>	<i>-0,78 pts</i>
Stocks	9 286 814	8 612 133	-7,26%
<i>Stocks hors effet datations/ventes à réméré</i>	<i>10 374 525</i>	<i>8 802 353</i>	<i>-15,1%</i>
Créances de l'actif circulant	6 704 288	6 774 673	1,05%
<i>Fournisseurs avances et acomptes</i>	<i>330 983</i>	<i>409 584</i>	<i>23,75%</i>
<i>Clients</i>	<i>3 824 782</i>	<i>4 093 242</i>	<i>7,02%</i>
<i>Clients hors effet datations/ventes à rémérés</i>	<i>2 603 799</i>	<i>2 813 457</i>	<i>8,1%</i>
<i>Personnel</i>	<i>1 975</i>	<i>1 917</i>	<i>-2,92%</i>
<i>Etat Débiteur</i>	<i>1 576 676</i>	<i>1 501 788</i>	<i>-4,75%</i>
<i>Comptes d'associés</i>	<i>97 494</i>	<i>98 004</i>	<i>0,52%</i>
<i>Autres débiteurs</i>	<i>665 722</i>	<i>585 798</i>	<i>-12,01%</i>
<i>Autres débiteurs hors effet datations/ventes à réméré</i>	<i>555 444</i>	<i>585 798</i>	<i>5,5%</i>
<i>Comptes de régularisation-actif</i>	<i>206 656</i>	<i>84 339</i>	<i>-59,19%</i>
Titres et valeurs de placement	865	795	-8,09%
<b>Trésorerie – Actif</b>	<b>146 161</b>	<b>239 548</b>	<b>63,89%</b>
<i>Trésorerie-actif hors effet dation/vente à réméré</i>	<i>27 462</i>	<i>239 548</i>	<i>&gt;100,0%</i>
<i>Trésorerie actif / Total actif (en %)</i>	<i>0,80%</i>	<i>1,43%</i>	<i>0,58 pts</i>
<b>Total Actif</b>	<b>17 248 179</b>	<b>16 736 776</b>	<b>-2,96%</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

PASSIF	31/12/2016	30/06/2017	Variation
<b>Capitaux permanents</b>	<b>8 211 661</b>	<b>7 683 995</b>	<b>-6,43%</b>
<i>Capitaux permanents / Total passif (en %)</i>	<i>47,61%</i>	<i>45,91%</i>	<i>- 1,70 pts</i>
Capitaux propres part du groupe	1 564 467	1 601 717	2,38%
<i>dont Capital</i>	<i>1 264 893</i>	<i>1 264 893</i>	<i>0,00%</i>
<i>dont primes d'émission</i>	<i>870 390</i>	<i>870 390</i>	<i>0,00%</i>
<i>dont Réserves consolidées</i>	<i>-714 811</i>	<i>-566 808</i>	<i>-20,71%</i>
<i>dont Ecart de conversion</i>	<i>-353</i>	<i>885</i>	<i>&gt;100,0%</i>
<i>dont Résultat net part du groupe</i>	<i>144 349</i>	<i>32 357</i>	<i>-77,58%</i>
Intérêts minoritaires	409 721	431 201	5,24%
Obligations remboursables en actions	996 600	996 600	0,00%
Dettes financières	4 129 933	3 587 057	-13,14%
<i>Dettes financières hors effet dations/ vente à réméré</i>	<i>4 633 606</i>	<i>3 857 437</i>	<i>-16,8%</i>
Impôts différés passif	207 661	185 880	-10,49%
Provisions durables pour risques et charges	903 279	881 541	-2,41%
<b>Passif Circulant</b>	<b>7 069 691</b>	<b>7 181 633</b>	<b>1,58%</b>
<i>Passif circulant / Total passif (en %)</i>	<i>40,99%</i>	<i>42,91%</i>	<i>1,92 pts</i>
Fournisseurs	2 659 109	2 607 427	-1,94%
Clients avances et acomptes	1 489 170	1 514 167	1,68%
Personnel et organismes sociaux	30 942	31 903	3,11%
Etat créditeur	921 471	1 061 949	15,24%
Compte de régularisation passif	606 463	674 146	11,16%
Comptes courants d'associés	593 040	591 960	-0,18%
Autres dettes	680 525	682 084	0,23%
<i>Autres dettes hors effets dations et ventes à réméré</i>	<i>1 028 179</i>	<i>828 188</i>	<i>-19,5%</i>
Autres provisions pour risques et charges	88 971	17 997	-79,77%
<b>Trésorerie - Passif</b>	<b>1 966 827</b>	<b>1 871 148</b>	<b>-4,86%</b>
<i>Trésorerie-Passif hors effet dations/ vente à réméré</i>	<i>1 966 827</i>	<i>1 871 148</i>	<i>-4,9%</i>
<i>Trésorerie passif / Total passif (en %)</i>	<i>11,40%</i>	<i>11,18%</i>	<i>-0,22 pts</i>
<b>Total Passif</b>	<b>17 248 179</b>	<b>16 736 776</b>	<b>-2,96%</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

#### IV.1. Actif Immobilisé

Le tableau suivant présente l'évolution de l'actif immobilisé du groupe Alliances Développement Immobilier entre le 31 décembre 2016 et le 30 juin 2017 :

En KMAD	31/12/2016	30/06/2017	Variation
Ecart d'acquisition	285 625	273 922	-4,10%
Immobilisations incorporelles	11 220	10 634	-5,22%
Immobilisations corporelles	679 883	696 584	2,46%
Immobilisations financières	108 262	108 276	0,01%
Titres mis en équivalence	345	345	-0,01%
Impôts différés actif	24 718	19 866	-19,63%
<b>Actif Immobilisé</b>	<b>1 110 051</b>	<b>1 109 627</b>	<b>-0,04%</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

L'actif immobilisé connaît un léger recul à fin juin 2017 par rapport à fin 2016. Cette évolution s'explique par :

##### (i) L'écart d'acquisition

L'écart d'acquisition diminue de 4,1% pour s'établir à 273,9 MMAD. Cette baisse constatée au niveau de ce poste fait suite à l'amortissement linéaire de 11,7 MMAD (il s'agit principalement des filiales Najila, Golf Resort Palace, Aghouatim Al Baraka et Promogram).

La répartition des écarts d'acquisition par filiale du groupe Alliances Développement Immobilier au 31 décembre 2016 et au 30 juin 2017 se présente comme suit :

En KMAD	31/12/2016	30/06/2017	Variation
Aghouatim Al Baraka	57 868	55 238	-4,55%
Golf Resort Palace	87 786	83 796	-4,55%
Holding Essaouira Mogador	35 164	33 811	-3,85%
Promogam	7 591	6 325	-16,67%
Les Jardins du Littoral	13 237	13 237	0,00%
Salixus	17 983	17 234	-4,16%
Société de Participation Lixus	1 732	1 660	-4,16%
<b>Total Pôle Resorts Golfiques, Résidentiel et Tertiaire</b>	<b>221 361</b>	<b>211 301</b>	<b>-4,54%</b>
Al Aouayel Immobilier	2 798	2 332	-16,65%
Maremco	21 085	20 207	-4,17%
Najila	4 629	4 331	-6,43%
Najila II	556	556	-0,02%
<b>Total Pôle Habitat Intermédiaire et Social</b>	<b>29 068</b>	<b>27 426</b>	<b>-5,65%</b>
AC Cameroun	2 253	2 253	0,02%
ALCI	32 942	32 942	0,00%
<b>Total Afrique</b>	<b>35 195</b>	<b>35 195</b>	<b>0,00%</b>
<b>Total</b>	<b>285 624</b>	<b>273 922</b>	<b>-4,10%</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

## (ii) Immobilisations corporelles

La hausse des immobilisations corporelles à fin juin 2017 par rapport au 31 décembre 2016.

Immobilisations corporelles	31/12/2016	30/06/2017	Variation
Terrains	6 142	6 142	0,01%
Constructions	336 201	336 201	0,00%
Matériel et Outillage	146 851	172 527	17,48%
Matériel de transport	31 816	32 922	3,48%
Mobilier, mat. bureau & aménagement divers	120 533	121 056	0,43%
Autres immobilisations corporelles	65 241	65 148	-0,14%
Immobilisations corporelles en cours	184 124	184 124	0,00%
<b>Valeurs brutes</b>	<b>890 908</b>	<b>918 121</b>	<b>3,05%</b>
Amortissements	211 025	221 537	4,98%
<b>Valeurs nettes</b>	<b>679 883</b>	<b>696 584</b>	<b>2,46%</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

Au 30 juin 2017, les valeurs nettes des immobilisations corporelles connaissent une hausse de 2,5% pour s'établir à 696,6 MMAD contre 679,9 MMAD à fin 2016. Cette évolution s'explique principalement par :

- L'augmentation du poste matériel et outillage qui s'établit à 172,5 MMAD en juin 2017 contre 146,9 MMAD à fin 2016 et qui correspond à AC Cameroun pour 25,9 MDH;
- L'augmentation du poste matériel de transport qui passe de 31,8 MMAD à fin 2016 à 32,9 MMAD en juin 2017. Cette augmentation concerne principalement Aldarna pour 1MDH ;
- L'augmentation des amortissements qui passent de 211,0 MMAD en 2016 à 221,5 MMAD à fin juin 2017 soit une hausse de 5,0%.

## (iii) Immobilisations financières

Les immobilisations financières restent quasi stables et s'établissent à 108,3 MMAD.

	31/12/2016	Augmentation	Diminution	30/06/2017
Titres de participation non consolidés	346 053			346 053
Autres titres immobilisés	280	4		284
Cautionnement et prêts	7 582	10		7 592
<b>Immobilisations financières brutes</b>	<b>353 915</b>	<b>14</b>	<b>-</b>	<b>353 929</b>
Provisions	245 653			245 653
<b>Total Immobilisations financières nettes</b>	<b>108 262</b>	<b>14</b>	<b>-</b>	<b>108 276</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

## IV.2. Fonds propres

Le tableau suivant présente l'évolution des fonds propres part du groupe Alliances Développement Immobilier entre le 31 décembre 2016 et le 30 juin 2017 :

En KMAD	31/12/2016	30/06/2017	Variation
Capital social	1 264 893	1 264 893	0,00%
Primes d'émission	870 390	870 390	0,00%
Réserves consolidées	-714 811	-566 808	-20,7%
Ecart de conversion des filiales en monnaies étrangères	-353	885	>100,0%
Résultat net part du groupe	144 349	32 357	-77,6%
<b>Total</b>	<b>1 564 467</b>	<b>1 601 717</b>	<b>2,4%</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

A fin juin 2017, les fonds propres consolidés part du groupe de Alliances Développement Immobilier enregistrent une hausse de 2,4% pour s'établir à 1 601,7 MMAD contre 1 564,5 MMAD au 31 décembre 2016. Cette évolution s'explique par l'effet combiné des éléments suivants :

- L'amélioration des réserves consolidées qui s'établissent à -566,8 MMAD contre -714,4 MMAD suite à l'incorporation du résultat positif de l'année 2016 ;
- La réalisation d'un résultat net part du groupe positif de 32,4 MMAD.

#### IV.3. Obligations remboursables en actions

Le tableau suivant présente l'évolution des obligations remboursables en actions du groupe Alliances Développement Immobilier entre le 31 décembre 2016 et le 30 juin 2017 :

En KMAD	31/12/2016	30/06/2017	Variation
Obligations remboursables en actions	996 600	996 600	0,0%
<b>Total</b>	<b>996 600</b>	<b>996 600</b>	<b>0,0%</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

A fin juin 2017, les obligations remboursables en actions restent inchangées à 996,6 MMAD et correspondent à l'émission d'un emprunt obligataire remboursable en actions réalisé par la société en août 2015 dans le cadre du plan de restructuration du Groupe par échange avec des obligations remboursables en actions émises par la société en décembre 2012. L'opération a été souscrite à hauteur de 99,66%

#### IV.4. Endettement net

Le tableau suivant présente l'évolution de l'endettement net du groupe Alliances Développement Immobilier entre le 31 décembre 2016 et le 30 juin 2017 :

En KMAD	31/12/2016	30/06/2017	Variation
Dettes financières	4 129 933	3 587 057	-13,14%
<i>Dettes financières hors effet datations et ventes à réméré</i>	<i>4 633 606</i>	<i>3 857 437</i>	<i>-16,8%</i>
Comptes courants d'associés créditeurs	593 040	591 960	-0,18%
Comptes courants d'associés débiteurs	97 494	98 004	0,52%
Trésorerie – Actif (1)	147 026	240 343	63,47%
<i>Trésorerie actif hors effet datations et ventes à réméré</i>	<i>27 462</i>	<i>239 548</i>	<i>&gt;100,0%</i>
Trésorerie – Passif	1 966 827	1 871 148	-4,86%
<i>Trésorerie passif hors effet datations et ventes à réméré</i>	<i>1 966 827</i>	<i>1 871 148</i>	<i>-4,86%</i>
<b>Endettement net</b>	<b>6 445 280</b>	<b>5 711 818</b>	<b>-11,38%</b>
Endettement net/Total de l'actif	37,4%	34,13%	-8,74%
Endettement net/EBE	994,21%	3 059,29%	>100,0%
Endettement net /Fonds propres*	217,00%	188,54%	-13,12%
<i>DN/Total Actif</i>	<i>37,37%</i>	<i>34,13%</i>	<i>-3,24 pts</i>
<i>Endettement net / Fonds propres (2)</i>	<i>216,96%</i>	<i>188,54%</i>	<i>-28,42 pts</i>
<i>Services de la dette (3)</i>	<i>3,5x</i>	<i>4,3x</i>	<i>0,82 pts</i>

(1) Les titres et valeurs de placement sont pris en compte dans le calcul de la trésorerie actif compte tenu de leur caractère liquide

(2) Les fonds propres comprennent les obligations remboursables en actions pour un montant de 1 Mrd MAD

(3) Service de la dette = (Intérêt financiers nets versés + Remboursement d'emprunt) / Excédent Brut d'Exploitation

Source : Alliances Développement Immobilier

Les dettes financières se détaillent au 30 juin 2017 comme suit :

En KMAD	30/06/2017
Emprunts obligataires	2 470 500
Dettes liées aux contrats de crédit-bail	5 195
Emprunts auprès des établissements de crédit	1 040 426
Autres emprunts	70 934
<b>Dettes financières</b>	<b>3 587 057</b>

*Dettes financières hors effet datations et ventes à réméré*

3 857 437

Source : Alliances Développement Immobilier

Les dettes financières du groupe Alliances Développement Immobilier s'élèvent à 3 587,1 MMAD à fin juin 2017 contre 4 129,9 MMAD au 31 décembre 2016 suite principalement au remboursement d'une partie des dettes contractées auprès des établissements de crédit pour un total de 1 040,4 MMAD contre 1 594,4 MMAD à fin 2016

La trésorerie actif connaît une augmentation de 63,5% à fin juin 2017 s'établissant à 240,3 MMAD contre 147,0 MMAD à fin décembre 2016. La trésorerie comprend les titres et valeurs de placement qui correspondent principalement au placement des avances clients de certains projets.

La trésorerie passif recul de 4,9% passant de 1 966,8 MMAD à fin 2016 à 1 871,1 MMAD au 30 juin 2017.

Par conséquent, l'endettement net ressort à 5 711,8 MMAD à fin juin 2017 contre 6 445,3 MMAD au 31 décembre 2016 soit un recul de 11,4%.

Le détail des dettes financières par filiale se présente comme suit :

En KMAD	31/12/2016	30/06/2017	Variation
Alliances Développement Immobilier	1 880 761	1 771 252	-5,82%
Alliance Internationale	6 066	1 596	-73,70%
Alliances Mod	1 168	957	-18,07%
<b>Total Sociétés de Services</b>	<b>1 887 995</b>	<b>1 773 805</b>	<b>-6,05%</b>
PMH	0	13	n.a
Atlas Nakhil	72	72	0,00%
Cogedim	33 748	33 748	0,00%
Golf Resort Palace	51 682	54 423	8,43%
Société Immobilière Jardins Narcisse	85 638	-214	<-100%
Alliances Sud Développement	90 000	75 964	-15,60%
Promogam	6 027	41 628	>100,00%
Salixus	55 422	40 920	-26,17%
Salixus Club	179	179	0,19%
Société Immobilière Valériane	140 000	65 000	-53,57%
<b>Total Pôle Resorts Golfiques, Résidentiel et Tertiaire</b>	<b>462 768</b>	<b>311 732</b>	<b>-32,42%</b>
Al Experiencia Immobilier	0	0	n.a
Alliances Darna	1 097 800	951 821	-13,18%
Dar Al Mourad Immobilier	50 000	50 000	0,00%
Errahma Park	166 704	170 554	2,31%
Maremco	43 445	43 445	0,00%
M'deq développement	147 464	91 695	-37,82%
Rent Negoce	155 869	94 731	-39,22%
Tanger Resort	0	0	n.a
Lagune Invest Immo	64 209	23 584	-63,27%
L'Orchidée du Sud	0	0	n.a
Oued Negrico Immobilier	10 386	17 000	63,68%
<b>Total Pôle Habitat Intermédiaire et Social</b>	<b>1 735 877</b>	<b>1 442 830</b>	<b>-16,90%</b>
EMT Levage	581	581	n.a
<b>Total Pôle Construction</b>	<b>581</b>	<b>581</b>	<b>n.a</b>
ALCI	42 712	58 108	36,00%
<b>Total Afrique</b>	<b>42 712</b>	<b>58 108</b>	<b>36,00%</b>
<b>Total Dettes financières*</b>	<b>4 129 933</b>	<b>3 587 057</b>	<b>-13,10%</b>
<i>Dettes financières hors effet datations/ vente à réméré</i>	<i>4 633 606</i>	<i>3 857 437</i>	<i>-16,80%</i>

(\* Le total comprend les dettes relatives aux contrats de crédit-bail

Source : Alliances Développement Immobilier

#### IV.5. Provisions durables pour risques et charges

L'évolution des provisions durables pour risques et charges entre le 31 décembre 2016 et juin 2017 se présente comme suit :

En KMAD	31/12/2016	31/06/2017	Variation
Provisions durables pour risques et charges	903 279	881 541	-2,41%

Source : *Alliances Développement Immobilier*

Les provisions durables pour risques et charges du groupe à fin juin 2017, s'élèvent à 881,5 MMAD contre 903,2 MMAD en 2016 soit une baisse de 2,4%.

La baisse de la provision durable pour risques et charges enregistrée en juin 2017 correspond principalement à la filiale Salixus qui a opté pour l'opération coup d'accordéon sur les pertes enregistrées par ses deux filiales Salixus club et Allixus 2 dont l'impact est respectivement de 9,4 MMAD et de 8,0 MMAD. Ladite opération a permis l'absorption d'une partie importante des pertes constatées par ces deux filiales.

#### IV.6. Actif circulant et passif circulant

##### IV.6.1. Actif circulant

L'évolution de l'actif circulant du groupe Alliances Développement Immobilier entre le 31 décembre 2016 et le 30 juin 2017, se présente comme suit :

En KMAD	31/12/2016	30/06/2017	Variation
Stocks	9 286 814	8 612 133	-7,26%
<i>Stocks hors effet datations/ventes à réméré</i>	<i>10 374 525</i>	<i>8 802 353</i>	<i>-15,1%</i>
Créances de l'actif circulant	6 704 288	6 774 673	1,05%
<i>Créances de l'actif circulant hors effet datations/ventes à réméré</i>	<i>5 373 026</i>	<i>5 494 887</i>	<i>2,3%</i>
Titres et valeurs de placement	865	795	-8,09%
<b>Total actif circulant</b>	<b>15 991 967</b>	<b>15 387 601</b>	<b>-3,78%</b>

Source : *Alliances Développement Immobilier*

A fin juin 2017, l'actif circulant du Groupe Alliances Développement Immobilier s'établit à 15 387,6 MMAD contre 15 992,0 MMAD au 31 décembre 2016 soit une diminution de 3,8%. Ce recul s'explique par :

##### i. Stocks

Les stocks nets consolidés ont enregistré une baisse de 7,3% sur la période étudiée. Cette baisse s'explique par :

- Le déstockage suite à l'exécution de datations et ventes à réméré dans le cadre du projet clos des pins et Riad Nejmat Saiss. En effet, le stock hors effet datations et ventes à réméré ressort à 8 802,3 MMAD à fin juin 2017 contre 10 374,5 MMAD à fin 2016.
- Le déstockage d'une partie des projets détenus par la Société Alliances Sud et la Société Immobilière Jardins Narcisse ;

La production réalisée lors du premier semestre 2017 atténuant la baisse du niveau des stocks notamment sur les filiales Cameroun et Alliances Côte d'Ivoire.

Les stocks retraités par filiale se détaillent comme suit :

En KMAD	31/12/2016	30/06/2017	VARIATION
Alliances Développement Immobilier	89 810	89 825	0,02%
Algést	8,684	9	0,00%
Altadec	2 993	2 993	0,01%
<b>Total Sociétés de Services</b>	<b>92 812</b>	<b>92 826</b>	<b>0,02%</b>
Aghouatim Al Baraka	279 520	301 998	8,04%
Alliances Sud Développement	214 975	175 257	-18,48%
Altag	45 480	45 999	1,14%
Akenza	-134	-134	0,00%
Atlas Nakhil	227 274	224 952	-1,02%
Société Alpha Palace	69	36	-47,82%
La Belle Roseraie	39 675	39 891	0,55%
Cogedim	45 218	33 589	-25,72%
Golf Resort Palace	299 720	301 627	0,64%
Les Jardins Littoral	56 738		-100,00%
Promogam	533 896	132 289	-75,22%
Salixus	797 700	797 662	0,00%
Salixus club	-410	-410	0,00%
Remal Morocco Hospitality	75 915	75 915	0,00%
Société Immobilière Jardins Narcisse	307 500	154 902	-49,63%
AAB Roseraie	86 184	80 792	-6,26%
Allixus	194 873	194 873	0,00%
<b>Total Pôle Resorts Golfiques, Résidentiel et Tertiaire</b>	<b>3 204 193</b>	<b>2 559 238</b>	<b>-20,13%</b>
Al Aouayel Immobilier	25 521	22 130	-13,29%
Alliances Darna	1 586 017	1 608 562	1,42%
Bidayat Al Kheir	268 975	268 975	0,00%
Belya Star Reality	12 730	12 730	0,00%
Dar Al Mourad Immobilier	-224	-231	-3,13%
Errahma Park	761 142	732 542	-3,76%
Al Experiencia Immobilier	108 839	84 691	-22,19%
Lagune Invest Immo.	210 662	183 162	-13,05%
Maremco	803 926	803 575	-0,04%
M'deq Développement	497 661	512 930	3,07%
Najila	289 768	290 485	0,25%
Najila II	42 474	38 125	-10,24%
Société Immobilière Nejmat Saiss	93 435	72 602	-22,30%
Oued Negrico Immobilier	189 782	177 876	-6,27%
Riad Soltan	56 773	56 766	-0,01%
Rmila Resort	87 035	87 035	0,00%
Tanger Resort	566 963	531 743	-6,21%
Rent Negoce	192 878	191 470	-0,73%
<b>Total Pôle Habitat Intermédiaire et Social</b>	<b>5 794 357</b>	<b>5 675 167</b>	<b>-2,06%</b>
EMT Levage	1 263	1 263	0,01%
<b>Total Pôle Construction</b>	<b>1 263</b>	<b>1 263</b>	<b>0,01%</b>
AC Cameroun	107 102	176 023	64,35%
ALCI	87 089	107 616	23,57%
<b>Total Afrique</b>	<b>194 191</b>	<b>283 638</b>	<b>46,06%</b>
<b>Total Stocks</b>	<b>9 286 814</b>	<b>8 612 133</b>	<b>-7,26%</b>
<i>Total Stocks hors effet datations et ventes à réméré</i>	<i>10 374 525</i>	<i>8 802 353</i>	<i>-15,1%</i>

Source : Alliances Développement Immobilier

## ii. Créances de l'actif circulant

Le détail des créances de l'actif circulant au 31 décembre 2016 et au 30 juin 2017 se présente comme suit :

En KMAD	31/12/2016	30/06/2017	Variation
Fournisseurs avances et acomptes	330 983	409 584	23,75%
Clients	3 824 782	4 093 242	7,02%
<i>Clients hors effet datations/ventes à réméré</i>	<i>2 603 799</i>	<i>2 813 457</i>	<i>8,10%</i>
Personnel	1 975	1 917	-2,92%
Etat débiteur	1 576 676	1 501 788	-4,75%
Compte d'associés	97 494	98 004	0,52%
Autres débiteurs	665 722	585 798	-12,01%
<i>Autres débiteurs hors effet datations/ventes à réméré</i>	<i>555 444</i>	<i>585 798</i>	<i>5,50%</i>
Compte de régularisation actif	206 656	84 339	-59,19%
<b>Total</b>	<b>6 704 288</b>	<b>6 774 673</b>	<b>1,05%</b>
<i>Créances de l'actif circulant hors effet de datations/ventes à réméré</i>	<i>5 373 026</i>	<i>5 494 887</i>	<i>2,3%</i>

Source : Alliances Développement Immobilier

La légère hausse des créances de l'actif circulant qui s'établissent à 6 774,7 MMAD en juin 2017 contre 6 704,2 MMAD à fin 2016 s'explique par l'effet combiné des éléments suivants :

- L'augmentation du poste des fournisseurs avances et acomptes de 23,8% et qui s'explique principalement par les avances perçues par AC Cameroun de 99,7 MDH en juin 2017 contre 24 MDH en juin 2016 ;
- La hausse des créances clients de 7,0%. A noter que les créances clients hors effet datations/vente à réméré ressortent à 2 813,5 MMAD contre des créances clients totale (y/c datations et ventes à réméré) 4 093,2 MMAD. Ainsi, il est à préciser que lorsqu'une dation/vente à réméré est exécutée, son chiffre d'affaires va être enregistré d'une part et le stock va être réduit de sa valeur. Néanmoins, les dettes à éteindre n'étant pas éteintes de manière simultanée, le montant des titres de créances à racheter sera inclus dans le poste créances clients de manière provisoire ;
- La baisse du poste autre débiteur de 12,0% s'expliquant principalement par les libérations des règlements clients par les notaires spécialement pour Aldarna avec -33,2 MDH et Rent Negoce avec -27 MDH ;
- Le recul du poste compte de régularisation actif de 59,2%.

A noter que les comptes de régularisation actif correspondent exclusivement à des soldes comptables vis-à-vis d'une banque de la place dans le cadre de l'exécution en cours de certains protocoles de datations. Ce compte devra se retrouver à un niveau similaire à 2014 une fois les protocoles exécutés.

La répartition des créances clients par filiale se présente comme suit :

En KMAD	31/12/2016	30/06/2017	Variation
Alliances Développement Immobilier	373 835	396 525	6,07%
Algest	10 604	10 604	0,00%
Alliance Internationale	4 951	-5 928	<-100,00%
Alliances MOD	32 226	9 476	-70,59%
Altadec	3 305	4 103	24,13%
Alvi	2 002	2 002	-0,02%
<b>Total Sociétés de Services</b>	<b>426 923</b>	<b>416 782</b>	<b>-2,38%</b>
AAB Roseraie	2 894	185	-93,62%
Alliances Sud Développement	23 243	31 902	37,26%
Aghouatim Al Baraka	311 775	309 737	-0,65%
Al Golf Gestion	12 914	12 464	-3,49%
Société Alpha Palace	2 290	2 304	0,63%
Atlas Nakhil	2 668	1 574	-40,99%
Cogedim	22 866	32 267	41,11%
Golf Resort Palace	265 550	228 939	-13,79%
Holding Essaouira Mogador	224	223,5	-0,22%
Les Jardins Littoral	12 513	61 102	>100,00%
Piron Maroc Holding	204	203,539	-0,23%
Salixus	104 752	104 752	0,00%
Salixus Club	1 555	1 555	-0,02%
Société Immobilière Jardins Narcisse	59 249	95 676	61,48%
La Valériane	0	74,572	n.a
Promogam	0	353 740	n.a
Allixus	54 600	54 600	0,00%
<b>Total Pôle Resorts Golfiques, Résidentiel et Tertiaire</b>	<b>877 297</b>	<b>1 291 299</b>	<b>47,19%</b>
Al Experiencia Immobilier	214 088	216 960	1,34%
Al Aouayel Immobilier	27 516	30 747	11,74%
Alliances Darna	781 657	712 953	-8,79%
Errahma Park	33 547	27 607	-17,71%
Dar Al Mourad Immobilier	310 803	310 803	0,00%
La Vallée aux golfs	34 441	34 441	0,00%
Maremco	58 754	50 951	-13,28%
M'deq Développement	141 302	134 450	-4,85%
Najila	239 431	229 747	-4,04%
Najila II	25 605	25 884	1,09%
Société Immobilière Nejmat Saiss	56 053	71 629	27,79%
Oued Negrico Immobilier	130 975	146 995	12,23%
Rent Negoce	181 657	154 536	-14,93%
Tanger Resort	40 007	47 712	19,26%
LAGUNE INVEST Immo	93 998	62 266	-33,76%
<b>Total Pôle Habitat Intermédiaire et Social</b>	<b>2 369 834</b>	<b>2 257 682</b>	<b>-4,73%</b>
Almes	32 878	32 878	0,00%
EMT Agregats	358	358,134	0,04%
EMT Levage	45 768	45 768	0,00%
<b>Total Pôle Construction</b>	<b>79 004</b>	<b>79 005</b>	<b>0,00%</b>
AC Cameroun	21 261	48 033	>100,00%
ALCI	50 462	441	-99,13%
<b>Total Afrique</b>	<b>71 723</b>	<b>48 474</b>	<b>-32,41%</b>
<b>Total créances clients</b>	<b>3 824 782</b>	<b>4 093 242</b>	<b>7,02%</b>
<i>Créances clients hors effet datations/ventes à réméré</i>	<i>2 603 799</i>	<i>2 813 457</i>	<i>8,10%</i>
<i>Source : Alliances Développement Immobilier</i>			

Au 30 juin 2017, les créances clients s'établissent à 4 093,2 MMAD contre 3 824,8 MMAD à fin 2016, soit une progression de 7,0%. Cette évolution s'explique principalement par la hausse des créances clients relatifs à certains projets immobiliers en phase de livraison spécialement au sein des pôles golfique et résidentiel notamment sur les projets portés par les filiales Promogam pour 353,7MMAD et Jardins du Littoral pour 48,6 MMAD.

#### IV.6.2. Passif circulant

L'évolution du passif circulant du groupe Alliances Développement Immobilier entre le 31 décembre 2016 et le 30 juin 2017, se présente comme suit :

En KMAD	31/12/2016	30/06/2017	Variation
Fournisseurs	2 659 109	2 607 427	-1,94%
Clients avances et acomptes	1 489 170	1 514 167	1,68%
Personnel et organismes sociaux	30 942	31 903	3,11%
Etat créditeur	921 471	1 061 949	15,24%
Compte de régularisation passif	606 463	674 146	11,16%
Compte courants d'associés créditeurs	593 040	591 960	-0,18%
Autres dettes	680 525	682 084	0,23%
<i>Autres dettes hors effet datations et ventes à réméré</i>	<i>1 028 179</i>	<i>828 188</i>	<i>-19,5%</i>
Autres provisions pour risques et charges	88 971	17 997	-79,77%
<b>Total</b>	<b>7 069 691</b>	<b>7 181 633</b>	<b>1,58%</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

A fin juin 2017 les dettes du passif circulant augmentent de 1,6% pour s'établir à 7 181,6 MMAD contre 7 069,7 MMAD à fin décembre 2016 cette évolution s'explique par l'effet combiné des éléments suivants :

- La baisse du poste fournisseurs de 1,9% pour s'établir à 2607,4 MMAD à fin juin 2017 suite aux règlements des dettes fournisseurs.
- La hausse des clients avances et acomptes pour atteindre 1 514,2 MMAD au premier semestre 2017 contre 1 489,2 MMAD à fin 2016 soit une hausse de 1,7% liée (i) aux nouvelles avances acquéreurs sur différents projets du Groupe notamment le projet Experencia avec 156,3 MMAD et Alliances Cameroun 214,9 MMAD; et (ii) la finalisation des ventes pour certains projets à savoir Promogam -183,8 MMAD, les Jardins Narcisse -54,0 MMAD et Errahma Parc -49,2 MMAD.
- L'augmentation du poste Etat créditeur de 15,2% qui correspond à la hausse de la TVA facturée au titre de l'évolution des créances clients en juin 2017 ;
- L'augmentation du compte de régularisation passif de 11,2% qui correspond à la provision des intérêts courus au titre de l'exercice sur l'endettement du Groupe ;
- L'augmentation du poste Autres dettes qui s'élève à 682,1 MMAD au 30 juin 2017 contre 680,5 MMAD en 2016 et qui correspond principalement aux dettes relatives aux protocoles en cours d'exécution avec les banques, ces dettes devront être totalement neutralisées au terme de la restructuration de la dette du Groupe. Le niveau des autres dettes hors effet datations et ventes à réméré ressort à 828,2 MMAD vs à fin juin 2017 vs 1 028,2 MMAD à fin 2016 ;

- La baisse du poste autres provisions pour risques et charges qui passe de 89,0 MMAD en 2016 à 18,0 MMAD à fin juin 2017. Cette baisse est relative aux exécutions des engagements hors bilan données par la société mère aux filiales du pôle construction EMT levage et EMT bâtiment. Ce poste se détaille comme suit :

EN KMAD	31/12/2016	30/06/2017	Variation
ADI	82 413	11 587	-85,94%
ALFA PALACE	54	54	0,0%
ALLIXUS	55	55	0,0%
ALMES	1 397		-100,0%
EMT AGREGATS	3		-100,0%
EMT L	4 123		-100,0%
HEM	629	483	-23,2%
PMH	0		n.a
SALIXUS	2		-100,0%
SPL	295	295	0,0%
ALMES		1 397	n.a
EMT AGREGATS		3	n.a
EMT L		4 123	n.a
<b>Total général</b>	<b>88 971</b>	<b>17 997</b>	<b>-79,8%</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

La répartition des dettes fournisseurs par pôles se présente comme suit :

En KMAD	31/12/2016	30/06/2017	Variation
Pôle Services	198 854	208 293	4,7%
Pôle Résidentiel et Golfique	448 073	521 247	16,3%
Pôle Intermédiaire et Social	1 909 524	1 793 425	-6,1%
Pôle Construction	31 688	31 688	0,0%
Pôle Afrique	70 970	52 774	-25,6%
<b>Total dettes fournisseurs</b>	<b>2 659 109</b>	<b>2 607 427</b>	<b>-1,9%</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

## V. Etude de l'équilibre financier

### V.1. Evolution de l'équilibre financier entre le 31 décembre 2016 et le 30 juin 2017

L'évolution de l'équilibre financier du groupe Alliances Développement Immobilier entre le 31 décembre 2016 et le 30 juin 2017 se présente comme suit :

En KMAD	31/12/2016	30/06/2017	Variation
Financement permanent	8 211 661	7 683 995	-6,4%
Actif immobilisé	1 110 051	1 109 627	0,0%
<b>Fonds de roulement</b>	<b>7 101 610</b>	<b>6 574 369</b>	<b>-7,4%</b>
Actif circulant	15 991 967	15 387 601	-3,8%
Passif circulant	7 069 691	7 181 633	1,6%
<b>Besoin en fonds de roulement</b>	<b>8 922 276</b>	<b>8 205 968</b>	<b>-8,0%</b>
<i>FR/BFR</i>	<i>79,60%</i>	<i>80,12%</i>	<i>0,5 pts</i>
Trésorerie nette (Hors TVP)	-1 820 666	-1 631 600	10,4%

Source : Alliances Développement Immobilier

---

Le niveau du fonds de roulement diminue en juin 2017 et s'établit à 6 574,4 MMAD contre 7 101,6 MMAD à fin 2016 soit une baisse de 7,4%. Cette évolution s'explique par une diminution du niveau du financement permanent de 6,4% due essentiellement à la baisse des dettes financières

Le besoin en fonds de roulement recule également pour s'établir à fin juin 2017 à 8 206,0 MMAD contre 8 922,3 MMAD à fin 2016 soit une baisse de 8,0%.

La trésorerie nette en ressort déficitaire de -1 631,6 MMAD à fin juin 2017 contre -1 820,7 MMAD en 2016.

## VI. Analyse du tableau de flux de trésorerie – Comptes consolidés

Le tableau de flux de trésorerie à fin 2016 et juin 2017 se présente comme suit :

En KMAD	31/12/2016	30/06/2017
<b>Résultat net consolidé (y compris intérêts minoritaires)</b>	<b>178 376</b>	<b>51 801</b>
Dotations aux amortissements et provisions	60 454	6 899
QP des sociétés mises en équivalence	-	0
Résultat de cession	-71 966	-50
<b>Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net d'impôt</b>	<b>166 864</b>	<b>58 650</b>
Elimination du coût de l'endettement financier net	448 374	124 234
<b>Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net d'impôt</b>	<b>615 238</b>	<b>182 884</b>
Incidence variation du BFR lié à l'activité	1 090 957	715 438
Variation des impôts différés	-30 262	-16 858
<b>Flux nets de trésorerie générés par l'activité</b>	<b>1 675 932</b>	<b>881 464</b>
Incidence de variation de périmètre	-62 772	15 093
Acquisition d'immobilisations incorporelles	-175	-398
Acquisition d'immobilisations corporelles	-17 791	-23 261
Acquisition de titres non consolidés	-23 253	-15 093
Cessions d'immobilisations	264 050	50
Flux de trésorerie nette des prêts à long terme	1 767	2
<b>Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement</b>	<b>161 825</b>	<b>-23 607</b>
Augmentation de capital	-	-
Dividendes mis en paiement au cours de l'exercice	-9 075	0
Emission des obligations remboursables en actions	-	-
Emission de nouveaux emprunts	528 238	129 058
Remboursement d'emprunts	-1 793 166	-673 615
Intérêts financiers nets versés	-448 374	-124 234
<b>Flux net de trésorerie liés aux opérations de financement</b>	<b>-1 722 377</b>	<b>-668 791</b>
Variation de trésorerie nette	115 380	189 066
<b>Trésorerie début de période</b>	<b>-1 936 046</b>	<b>-1 820 666</b>
<b>Trésorerie fin de période</b>	<b>-1 820 666</b>	<b>-1 631 600</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

Alliances Développement Immobilier enregistre une trésorerie de fin de période de -1 631,6 MMAD à fin juin 2017 contre -1 820,7 MMAD à fin 2016. Cette amélioration s'explique par l'effet combiné des éléments suivants :

- Un flux de trésorerie lié à l'activité en baisse qui s'établit à 881,5 MMAD contre 1 675,9 MMAD en 2016.
- Une baisse des flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement qui s'établissent à -23,6 MMAD contre 161,8 MMAD au titre de l'exercice 2016.
- Une augmentation des flux de trésorerie liée aux opérations de financement qui s'établissent à -668,8 MMAD à fin juin 2017 contre -1 722,4 MMAD en 2016.

---

**Partie X. ANALYSE FINANCIERE CONSOLIDEE  
ALLIANCES DARNA**

---

## **I. Rapports des Commissaires aux Comptes**

---

### **Rapport général des Commissaires Aux Comptes relatif aux comptes sociaux pour l'exercice du 1er janvier 2016 au 31 décembre 2016**

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale Ordinaire, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints de la société **Alliances Darna S.A.**, comprenant le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2016. Ces états de synthèse font ressortir un montant des capitaux propres et assimilés de MAD 1 409 110 812,30 dont un bénéfice net de MAD 164 168 594,79.

#### **Responsabilité de la direction**

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

#### **Responsabilité de l'auditeur**

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

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

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

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

#### **Opinion sur les états de synthèse**

1. Certaines échéances relatives à des titres de créance émis par le Groupe Alliances Développement Immobilier n'ont pas été payées.  
Selon le management, une opération de réorganisation du Groupe Alliances Développement Immobilier S.A et de restructuration financière de ses dettes et engagements financiers est en cours de finalisation. Les premières phases ont donné lieu à une baisse des dettes financières. Cette opération de restructuration devrait aussi, selon le management, permettre la couverture des échéances passées et à venir.  
En conséquence, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur l'impact du dénouement de ce processus sur le résultat et la situation financière du Groupe.
2. La société n'a pas procédé à l'actualisation de la valorisation d'un projet immobilier en cours. En conséquence, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur l'impact de ce projet en cours sur le résultat et les capitaux propres de la société au 31.12.2016.

Sous réserve de l'incidence des situations décrites ci-dessus, nous certifions que les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société **Alliances Darna S.A.** au 31 décembre 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.

Par ailleurs, suite aux autres vérifications spécifiques imposées par la loi, nous portons à votre connaissance que certaines conventions réglementées, citées dans notre rapport spécial, n'ont pas été soumises à l'autorisation préalable de votre Conseil d'administration.

Nous portons également à votre connaissance qu'au cours de cet exercice, **ALLIANCES DARNA S.A.** a augmenté sa participation dans le capital de la société Najila pour passer de 65% à 100% au 31 décembre 2016 pour KMAD 38 501.

Casablanca, le 26 Mai 2017.

#### **Les commissaires aux comptes**

**Deloitte Audit**  
**Ahmed Benabdelkhalek**

**A.Saïdi & Associés**  
**Baha SAAIDI**

---

## Rapport général des Commissaires Aux Comptes relatif aux comptes sociaux pour l'exercice du 1er janvier 2015 au 31 décembre 2015

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale Ordinaire, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints de la société **Alliances Darna S.A.**, comprenant le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2015. Ces états de synthèse font ressortir un montant des capitaux propres et assimilés de MAD 1 244 942 217,51 dont une perte nette de MAD (87 821 810,73).

### Responsabilité de la direction

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

### Responsabilité de l'auditeur

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

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

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

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

### Opinion sur les états de synthèse

1. Certaines échéances relatives à des titres de créance émis par le Groupe Alliances Développement Immobilier n'ont pas été payées.  
Selon le management, une opération de réorganisation du Groupe Alliances Développement Immobilier S.A et de restructuration financière de ses dettes et engagements financiers est en cours de finalisation. Les premières phases ont donné lieu à une baisse des dettes financières. Cette opération de restructuration devrait aussi, selon le management, permettre la couverture des échéances passées et à venir.  
En conséquence, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur l'impact du dénouement de ce processus sur le résultat et la situation financière du Groupe.
2. La société n'a pas procédé à l'actualisation de la valorisation d'un projet immobilier en cours. En conséquence, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur l'impact de ce projet en cours sur le résultat et les capitaux propres de la société au 31.12.2015.
3. La provision pour dépréciation des immobilisations financières est surévaluée pour un montant de 90 MMAD.

Sous réserve de l'incidence des situations décrites ci-dessus, nous certifions que les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société **Alliances Darna S.A.** au 31 décembre 2015 conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur l'état A2 de l'ETIC ci-joint.

---

### **Vérfications 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.

Par ailleurs, suite aux autres vérifications spécifiques imposées par la loi, nous portons à votre connaissance que certaines conventions réglementées, citées dans notre rapport spécial, n'ont pas été soumises à l'autorisation préalable de votre Conseil d'administration.

Nous portons également à votre connaissance qu'au cours de cet exercice, **ALLIANCES DARNA S.A.** a pris une participation à hauteur de 72% dans le capital de la société Alliances Côte d'Ivoire pour KMAD 38 736.

Casablanca, le 25 Mai 2016.

### **Les commissaires aux comptes**

**Deloitte Audit**  
**Ahmed Benabdelkhalek**

**A.Saïdi & Associés**  
**Nawfal Amar**

---

## **Rapport général des Commissaires Aux Comptes relatif aux comptes sociaux pour l'exercice du 1er janvier 2014 au 31 décembre 2014**

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale Ordinaire, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints de la société Alliances Darna S.A., comprenant le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2014. Ces états de synthèse font ressortir un montant des capitaux propres et assimilés de MAD 1 332 764 028,24 dont un bénéfice net de MAD 394 420 458,80.

### **Responsabilité de la direction**

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

### **Responsabilité de l'auditeur**

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

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états de synthèse. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, de même que l'évaluation du risque que les états de synthèse contiennent des anomalies significatives. En procédant à ces évaluations du risque, l'auditeur prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation des états de synthèse afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de celui-ci. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états de synthèse. Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

### **Opinion sur les états de synthèse**

La provision pour dépréciation des immobilisations financières est surévaluée pour un montant de 88 MMAD. Sous réserve de l'incidence de la situation décrite ci-dessus, nous certifions que les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la Société Alliances Darna S.A. au 31 décembre 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.

Par ailleurs, suite aux autres vérifications spécifiques imposées par la loi, nous portons à votre connaissance que certaines conventions réglementées, citées dans notre rapport spécial, n'ont pas été soumises à l'autorisation préalable de votre Conseil d'administration.

Casablanca, le 28 Mai 2015.

### **Les commissaires aux comptes**

**Deloitte Audit**  
**Ahmed Benabdelkhalek**

**A.Saïdi & Associés**  
**Nawfal Amar**

---

## Rapport d'audit sur les états financiers consolidés pour l'exercice du 1er janvier 2016 au 31 décembre 2016

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés ci-joint de la Société Alliances Darna S.A. et de ses filiales (Groupe Alliances Darna), comprenant le bilan au 31 décembre 2016, ainsi que le compte de résultat, le tableau des flux de trésorerie pour l'exercice clos au 31 décembre 2016, et des notes contenant un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives. Ces états financiers consolidés font ressortir un montant des capitaux propres consolidés de KMAD 2 226 554 dont un bénéfice net consolidé de 208 936 KMAD.

### **Responsabilité de la Direction**

La direction est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers consolidés, conformément aux normes nationales de consolidation. Cette responsabilité comprend la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation des états financiers consolidés ne comportant pas d'anomalie significative, 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 de l'audit pour obtenir une assurance raisonnable que les états financiers consolidés ne comportent pas d'anomalie significative.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états financiers consolidés. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, de même que l'évaluation du risque que les états financiers consolidés contiennent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. En procédant à ces évaluations du risque, l'auditeur prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation des états financiers consolidés afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de celui-ci. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation de l'ensemble des états financiers consolidés.

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

### **Opinion sur les états financiers consolidés**

1. Certaines échéances relatives à des titres de créance émis par le Groupe Alliances Développement Immobilier n'ont pas été payées.  
Selon le management, une opération de réorganisation du Groupe Alliances Développement Immobilier S.A et de restructuration financière de ses dettes et engagements financiers est en cours de finalisation. Les premières phases ont donné lieu à une baisse des dettes financières. Cette opération de restructuration devrait aussi, selon le management, permettre la couverture des échéances passées et à venir.  
En conséquence, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur l'impact du dénouement de ce processus sur le résultat et la situation financière du Groupe.
2. Le groupe n'a pas procédé à l'actualisation de la valorisation de certains projets immobiliers en cours. En conséquence, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur l'impact de l'actualisation de ces projets en cours sur les ce résultat et les capitaux propres du Groupe Alliances Darna au 31 décembre 2016.
3. Les sociétés Najila et Najila II ont fait l'objet, au cours de l'exercice 2016, d'un contrôle fiscal portant sur l'impôt sur les sociétés, la taxe sur la valeur ajoutée et l'impôt sur le revenu. Les chefs de redressements notifiés ont été contestés par les deux sociétés.  
En conséquence, nous ne sommes pas en mesure ni de déterminer l'issue finale de ces contrôles fiscaux ni de se prononcer sur l'impact de leur dénouement sur le résultat et les capitaux propres consolidés au 31 décembre 2016.

A notre avis, sous réserve de l'incidence des situations décrites aux paragraphes 1 à 3 ci-dessus, les états financiers consolidés cités au premier paragraphe ci-dessus donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière du Groupe Alliances Darna au 31 décembre 2016 ainsi que de la performance financière et des

---

flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux normes nationales telles que prescrites par la méthodologie adoptée par le CNC du 15 juillet 1999.

Casablanca, le 26 Mai 2017.

**Les commissaires aux comptes**

**Deloitte Audit**  
**Ahmed Benabdelkhalek**

**A.Saïdi & Associés**  
**Baha SAAIDI**

---

## Rapport d'audit sur les états financiers consolidés pour l'exercice du 1er janvier 2015 au 31 décembre 2015

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés ci-joint de la Société Alliances Darna S.A. et de ses filiales (Groupe Alliances Darna), comprenant le bilan au 31 décembre 2016, ainsi que le compte de résultat, le tableau des flux de trésorerie pour l'exercice clos au 31 décembre 2016, et des notes contenant un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives. Ces états financiers consolidés font ressortir un montant des capitaux propres consolidés de KMAD 2 063 595 dont une perte nette consolidée de KMAD (781 634).

### **Responsabilité de la Direction**

La direction est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers consolidés, conformément aux normes nationales de consolidation. Cette responsabilité comprend la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation des états financiers consolidés ne comportant pas d'anomalie significative, 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 de l'audit pour obtenir une assurance raisonnable que les états financiers consolidés ne comportent pas d'anomalie significative.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états financiers consolidés. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, de même que l'évaluation du risque que les états financiers consolidés contiennent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. En procédant à ces évaluations du risque, l'auditeur prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation des états financiers consolidés afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de celui-ci. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation de l'ensemble des états financiers consolidés.

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

### **Opinion sur les états financiers consolidés**

1. Certaines échéances relatives à des titres de créance émis par le Groupe Alliances Développement Immobilier n'ont pas été payées.  
Selon le management, une opération de réorganisation du Groupe Alliances Développement Immobilier S.A et de restructuration financière de ses dettes et engagements financiers est en cours de finalisation. Les premières phases ont donné lieu à une baisse des dettes financières. Cette opération de restructuration devrait aussi, selon le management, permettre la couverture des échéances passées et à venir.  
En conséquence, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur l'impact du dénouement de ce processus sur le résultat et la situation financière du Groupe.
2. Le Groupe a procédé en 2015 à l'actualisation de la valorisation de ses projets immobiliers. Cette actualisation n'a pas couvert un projet en cours. En conséquence, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur l'impact de ce projet en cours sur le résultat et les capitaux propres du Groupe Alliances Développement Immobilier au 31.12.2015.  
Selon le management, cette actualisation a couvert la majorité des projets du Groupe.

---

A notre avis, sous réserve de l'incidence des situations décrites ci-dessus, les états financiers consolidés cités au premier paragraphe ci-dessus donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière du Groupe Alliances Darna au 31 décembre 2015 ainsi que de la performance financière et des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux normes nationales telles que prescrites par la méthodologie adoptée par le CNC du 15 juillet 1999.

Casablanca, le 25 Mai 2016.

### **Les commissaires aux comptes**

**Deloitte Audit**  
**Ahmed Benabdelkhalek**

**A.Saïdi & Associés**  
**Nawfal Amar**

### **Rapport d'audit sur les états financiers consolidés pour l'exercice du 1er janvier 2014 au 31 décembre 2014**

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés ci-joint de la Société Alliances Darna S.A. et de ses filiales (Groupe Alliances Darna), comprenant le bilan, ainsi que le compte de résultat, le tableau des flux de trésorerie pour l'exercice clos au 31 décembre 2014, et des notes contenant un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives. Ces états financiers consolidés font ressortir un montant des capitaux propres consolidés de KMAD 2 903 264 dont un bénéfice net consolidé de 351 319 KMAD.

#### **Responsabilité de la Direction**

La direction est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers consolidés, conformément aux normes nationales de consolidation. Cette responsabilité comprend la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation des états financiers consolidés ne comportant pas d'anomalie significative, 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 de l'audit pour obtenir une assurance raisonnable que les états financiers consolidés ne comportent pas d'anomalie significative.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états financiers consolidés. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, de même que l'évaluation du risque que les états financiers consolidés contiennent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. En procédant à ces évaluations du risque, l'auditeur prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation des états financiers consolidés afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de celui-ci. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation de l'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 de la situation financière du Groupe Alliances Darna 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 nationales telles que prescrites par la méthodologie adoptée par le CNC du 15 juillet 1999.

Casablanca, le 28 Mai 2015.

**Les commissaires aux comptes**

**Deloitte Audit**  
**Ahmed Benabdelkhalek**

**A.Saïdi & Associés**  
**Nawfal Amar**

## II. Périmètre de consolidation

### II.1. Périmètre de consolidation au 31/12/2016

Tableau 1. *Périmètre de consolidation 2016*

Société	Pourcentage de contrôle	Pourcentage d'intérêt	Méthode de consolidation
ALDARNA	100,00%	100,00%	Intégration globale
RIAD SOLTAN	55,00%	55,00%	Intégration globale
MAREMCO	100,00%	100,00%	Intégration globale
BELYA STAR REALITY	95,00%	95,00%	Intégration globale
OUED NEGRICO IMMOBILIER (ONI)	70,00%	70,00%	Intégration globale
TANGER RESORT	70,00%	70,00%	Intégration globale
M'DEQ DEVELOPPEMENT	70,00%	70,00%	Intégration globale
ZONE FRANCHE F'NIDEQ (ZFF)	99,87%	69,92%	Intégration globale
NAJILA	100,00%	100,00%	Intégration globale
AL EXPERIENCIA IMMOBILIER	99,96%	99,96%	Intégration globale
ERRAHMA PARK	50,00%	49,90%	Intégration globale
SI NEJMAT SAISS	65,00%	65,00%	Intégration globale
RMILA RESORT	96,77%	96,77%	Intégration globale
RENT NEGOCE	100,00%	100,00%	Intégration globale
ALLIANCES DARNA AL AOUAYEL IMMOBILIER	99,80%	99,80%	Intégration globale
DAR AL MOURAD	99,50%	99,50%	Intégration globale
BIDAYAT AL KHEIR	100,00%	100,00%	Intégration globale
LA VALLEE AUX GOLFS	100,00%	99,50%	Intégration globale
NAJILA II	98,00%	98,00%	Intégration globale
LAGUNE INVEST IMMO	70,00%	70,00%	Intégration globale

Source : *Alliances Darna*

L'exercice 2016 a été marqué par la cession de l'Orchidée du Sud et les acquisitions complémentaires au niveau des filiales Najila et Najila II.

### II.3. Périmètre de consolidation au 31/12/2015

Tableau 2. *Périmètre de consolidation 2015*

Société	Pourcentage de contrôle	Pourcentage d'intérêt	Méthode de consolidation
Alliances Darna	100,00%	100,00%	Intégration globale
Riad Soltan	55,00%	55,00%	Intégration globale
Maremco	100,00%	100,00%	Intégration globale
Belya Star Reality	95,00%	95,00%	Intégration globale
Oued Negrico Immobilier (ONI)	70,00%	70,00%	Intégration globale
Tanger Resort	70,00%	70,00%	Intégration globale
M'deq Développement	70,00%	70,00%	Intégration globale
Zone Franche Fnideq (ZFF)	99,96%	69,97%	Intégration globale
Najila	65,00%	65,00%	Intégration globale
Al Experiencia Immobilier	99,96%	99,96%	Intégration globale
Errahma Park	50,00%	49,90%	Intégration globale
Société Immobilière Nejmat Saiss	65,00%	65,00%	Intégration globale
Rmila Resort	96,77%	96,77%	Intégration globale
Rent Negoce	100,00%	100,00%	Intégration globale
Alliances Darna Al Aouayel Immobilier	99,80%	99,80%	Intégration globale
Dar Al Mourad Immobilier	99,50%	99,50%	Intégration globale
Bidayat Al Kheir	100,00%	100,00%	Intégration globale
L'Orchidée Du Sud	100,00%	100,00%	Intégration globale
Vallée aux Golfs	100,00%	99,50%	Intégration globale
Najila II	96,00%	62,40%	Intégration globale
Lagune Invest Immo	70,00%	70,00%	Intégration globale

Source : *Alliances Darna*

La société a procédé à la cession de sa filiale Immobilière Riyad Alnour, qui ne fait plus partie du périmètre de consolidation en 2015.

## II.4. Périmètre de consolidation au 31/12/2014

Tableau 3. *Périmètre de consolidation 2014*

Société	Pourcentage de contrôle	Pourcentage d'intérêt	Méthode de consolidation
Alliances Darna	100,00%	100,00%	Intégration globale
Riad Soltan	55,00%	55,00%	Intégration globale
Maremco	100,00%	100,00%	Intégration globale
Belya Star Reality	95,00%	95,00%	Intégration globale
Oued Negrico Immobilier (ONI)	70,00%	70,00%	Intégration globale
Tanger Resort	70,00%	70,00%	Intégration globale
M'deq Développement	70,00%	70,00%	Intégration globale
Zone Franche Fnideq (ZFF)	99,96%	69,97%	Intégration globale
Najila	65,00%	65,00%	Intégration globale
Al Experiencia Immobilier	99,96%	99,96%	Intégration globale
Errahma Park	50,00%	49,90%	Intégration globale
Société Immobilière Nejmat Saiss	65,00%	65,00%	Intégration globale
Rmila Resort	96,77%	96,77%	Intégration globale
Rent Negoce	100,00%	100,00%	Intégration globale
Alliances Darna Al Aouayel Immobilier	99,80%	99,80%	Intégration globale
Dar Al Mourad Immobilier	99,50%	99,50%	Intégration globale
Bidayat Al Kheir	100,00%	100,00%	Intégration globale
L'Orchidée Du Sud	100,00%	100,00%	Intégration globale
Vallée aux Golfs	100,00%	99,50%	Intégration globale
Najila II	96,00%	62,40%	Intégration globale
Immobilière Riyad Alnour	99,87%	99,87%	Intégration globale
Lagune Invest Immo	70,00%	70,00%	Intégration globale

Source : Alliances Darna

---

### III. Normes et méthodes comptables

---

Les comptes consolidés du Groupe Alliances Darna (le « Groupe ») sont établis conformément aux normes nationales prescrites par la méthodologie adoptée par le Conseil National de Comptabilité (CNC) dans son avis No 5 du 26 mai 2005.

Les comptes sociaux arrêtés au 31 décembre 2016, 2015 et 2014 des sociétés faisant partie du périmètre de consolidation ont servi de base pour l'établissement des comptes consolidés. Ces comptes ont été établis suivant les règles et pratiques comptables applicables au Maroc.

#### III.1. Principes et méthodes de consolidation

---

Les sociétés dans lesquelles le Groupe exerce directement ou indirectement un contrôle exclusif sont consolidées par intégration globale. Celui-ci est présumé pour les sociétés contrôlées à plus de 50% ou celles où le Groupe est majoritaire au Conseil d'Administration et dont le pourcentage de contrôle dépasse 40%.

La méthode de la mise en équivalence est appliquée pour les sociétés sur lesquelles le Groupe exerce une influence notable. L'influence notable est le pouvoir de participer aux politiques financières et opérationnelles d'une société sans en détenir le contrôle. L'influence notable est présumée lorsque le Groupe dispose, directement ou indirectement, d'une fraction au moins égale à 20% des droits de vote de cette société.

Le contrôle conjoint est le partage du contrôle d'une société exploitée en commun par un nombre limité d'associés ou d'actionnaires, de sorte que les politiques financières et opérationnelles résultent de leur accord.

Les sociétés sous contrôle conjoint sont consolidées par intégration proportionnelle

#### III.2. Méthodes de comptabilisations appliquées aux opérations de cession

---

Concernant les opérations de cession définitive, de datation et de vente à réméré ainsi que les acquisitions financières par règlement en actifs réalisés sur la période étudiée le groupe applique la méthode suivante :

Comptabilisation en tant que chiffre d'affaires qui vient en extinction de dette ou de créances et ce dans l'attente de Livraison et d'annulation de titres. L'exécution de l'opération impacte également la variation de stock lors du transfert des actifs.

#### IV. Analyse des comptes de produits et charges consolidés des trois derniers exercices

Le tableau ci-dessous présente les états des soldes de gestion consolidés d'Alliances Darna sur la période 2014-2016.

Tableau 4. Evolution des états des soldes de gestion consolidés entre 2014 et 2016

En Kdh	2014	2015	Var 14/15	2016	Var 15/16
Chiffre d'affaires	2 255 848	516 149	-77,1%	1 825 918	>100%
<i>Chiffre d'affaires hors dation/ vente à réméré</i>	<i>2 255 848</i>	<i>376 195</i>	<i>-83,3%</i>	<i>985 095</i>	<i>&gt;100%</i>
Variation de stocks de produits	578 967	-52 486	<-100%	-932 564	<-100%
<i>Variation de stocks de produits hors effet datations/ vente à réméré</i>	<i>578 967</i>	<i>68 818</i>	<i>-88,1%</i>	<i>- 328 905</i>	<i>n.a.</i>
Immobilisations produites par l'entreprise elle-même		-		-	
<b>Production</b>	<b>2 834 815</b>	<b>463 663</b>	<b>-83,6%</b>	<b>893 354</b>	<b>92,7%</b>
Achats consommés de matières et fournitures	-1 923 342	-735 426	61,80%	-281 949	61,70%
Autres charges externes	-86 384	-64 986	24,80%	-44 919	30,90%
Consommation de l'exercice	-2 009 726	-800 412	-60,2%	-326 868	>100%
Valeur ajoutée	825 089	-336 749	>100%	566 486	>100%
<i>Tx de valeur ajoutée/ Chiffre d'affaires</i>	<i>36,58%</i>	<i>-65,24%</i>	<i>Na</i>	<i>31,02%</i>	<i>Na</i>
Subventions d'exploitation	-	-	-	-	
Impôts et taxes	-24 609	-49 771	<-100%	-40 850	17,92%
Charges de personnel	-93 426	-77 230	17,30%	-69 609	9,90%
<b>Excédent Brut d'Exploitation (EBE)</b>	<b>707 054</b>	<b>-463 750</b>	<b>&lt;-100%</b>	<b>456 027</b>	<b>&gt;100%</b>
<i>Tx d'excédent brut d'exploitation/ Chiffre d'affaires</i>	<i>31,3%</i>	<i>-89,8%</i>	<i>Na</i>	<i>25,0%</i>	<i>Na</i>
Autres produits d'exploitation	0	1 521	n.a	1214	-20,2%
Autres charges d'exploitation	-4145	-596	85,60%	-1 540	<-100%
Reprises d'exploitation, transferts de charges	36 311	22 877	-37,00%	16 141	-29,44%
Dotation d'exploitation	-38 150	-128 983	<-100%	-28 016	78,28%
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>701 070</b>	<b>-568 931</b>	<b>&lt;-100%</b>	<b>443 826</b>	<b>&gt;100%</b>
<i>Tx de résultat d'exploitation/ Chiffre d'affaires</i>	<i>31,10%</i>	<i>-110,20%</i>	<i>Na</i>	<i>24,30%</i>	<i>Na</i>
Produits financiers	11 337	20 078	77,10%	12 949	-35,50%
Charges financières	-304 073	-285 747	6,00%	-247 253	13,50%
<b>Résultat financier</b>	<b>-292 736</b>	<b>-265 669</b>	<b>9,20%</b>	<b>-234 304</b>	<b>11,80%</b>
<b>Résultat courant avant impôt</b>	<b>408 334</b>	<b>-834 600</b>	<b>&lt;-100%</b>	<b>209 522</b>	<b>&gt;100%</b>
<b>Résultat non courant</b>	<b>-8 499</b>	<b>74 468</b>	<b>&gt;100%</b>	<b>52 798</b>	<b>-29,10%</b>
<i>Résultat non courant hors effet datations/ vente à réméré</i>	<i>- 8 499</i>	<i>974</i>	<i>n.a.</i>	<i>37 525</i>	<i>&gt;100%</i>
<b>Résultat avant impôt</b>	<b>399 835</b>	<b>-760 131</b>	<b>&lt;-100%</b>	<b>262 321</b>	<b>&gt;100%</b>
Impôt sur les bénéfices	-51 130	-11 453	-77,60%	-58 454	<-100%
Impôts différés	17 074	11 321	33,70%	16 873	-49,00%
Dotation aux amortissements de l'écart d'acquisition	-14 460	-21 371	47,80%	-11 804	44,80%
Reprises d'amortissement de l'écart d'acquisition	-	-	n.s	-	n.a
<b>Résultat après impôt</b>	<b>351 319</b>	<b>-781 634</b>	<b>&lt;-100%</b>	<b>208 936</b>	<b>&gt;100%</b>
<i>Tx de résultat net/ Chiffre d'affaires</i>	<i>15,60%</i>	<i>-151,40%</i>	<i>Na</i>	<i>11,40%</i>	<i>Na</i>
<b>RNPG</b>	<b>294 304</b>	<b>-682 510</b>	<b>&lt;-100%</b>	<b>207 356</b>	<b>&gt;100%</b>
Part des minoritaires	57 015	-99 124	<-100%	1 580	>100%

Source : Alliances Darna

## IV.2. Analyse du compte de produits et charges consolidés

### IV.2.1. Chiffre d'affaires

Le tableau suivant présente la répartition du chiffre d'affaires par filiale du Groupe sur la période 2014 - 2016 :

Société/projet	CA	Unités livrées	CA	Unités livrées	CA	Unités livrées	CA	Unités Vendues et livrées
	2014		2015		2016		Total	
<b>En KMAD</b>								
<b>Promotion immobilière</b>								
<b>Société NAJILA</b>	<b>121 710</b>	<b>383</b>	<b>12 678</b>	<b>39</b>	<b>80 527</b>	<b>112</b>	<b>214 915</b>	<b>534</b>
Riad Hay Hassani	56 945	141	8 099	21	47 220	25	112 263	187
Riad Sidi Moumen	64 765	242	4 579	18	28 307	86	97 651	346
Omrane lot 18 <sup>15</sup>	0	0	0	0	5 000	1	5 000	1
<b>Société ALAOUAYEL</b>	<b>9 213</b>	<b>28</b>	<b>57 951</b>	<b>147</b>	<b>9 250</b>	<b>26</b>	<b>76 414</b>	<b>201</b>
Riad Bernoussi	9 213	28	57 951	147	9 250	26	76 414	201
<b>Société MAREMCO</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-22 134</b>	<b>-2</b>	<b>98 987</b>	<b>424</b>	<b>76 853</b>	<b>422</b>
Chwiter	0	0	-22 134	-2	34 255	143	12 121	141
Mehdya I	0	0	0	0	64 732	281	64 732	281
<b>Société Alliances Darna</b>	<b>983 394</b>	<b>3 203</b>	<b>237 752</b>	<b>422</b>	<b>633 485</b>	<b>1 307</b>	<b>1 854 631</b>	<b>4 932</b>
Mehdia	114 968	475	121 837	328	197 773	290	434 578	1 093
Mehdia Extension	236 459	689	80 624	9	162 373	267	479 456	965
Lots Chwiter	12 869	66	9 460	53	4 500	25	26 829	144
Riad Louizia	301 346	943	22 968	32	147 564	380	471 878	1 355
SAB	317 752	1 030	0	0	116 428	345	434 180	1 375
Assistance technique	0	0	2 863	0	4 847	0	7 710	0
<b>Société ONI</b>	<b>228 110</b>	<b>934</b>	<b>21 758</b>	<b>4</b>	<b>37 535</b>	<b>66</b>	<b>287 403</b>	<b>1 004</b>
Bab Sebta	228 110	934	21 758	4	37 535	66	287 402	1 004
<b>TANGER RESORT</b>	<b>281 639</b>	<b>1 063</b>	<b>91 306</b>	<b>316</b>	<b>106 712</b>	<b>418</b>	<b>479 657</b>	<b>1 797</b>
Riad Tanger	83 796	354	25 593	111	46 870	204	156 259	669
Riad Echellalate	197 843	709	65 713	205	59 842	214	323 398	1 128
<b>Errahma Park</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>93 177</b>	<b>31</b>	<b>132 384</b>	<b>45</b>	<b>225 561</b>	<b>76</b>
Parc Errahma	0	0	93 177	31	132 384	45	225 560	76
<b>NAJILA II</b>	<b>11 749</b>	<b>32</b>	<b>2 560</b>	<b>7</b>	<b>3 817</b>	<b>10</b>	<b>18 126</b>	<b>49</b>
Riad Errahma I	11 749	32	2 560	7	3 817	10	18 126	49
<b>MDEQ Développement</b>	<b>240 606</b>	<b>978</b>	<b>990</b>	<b>3</b>	<b>2 488</b>	<b>10</b>	<b>244 084</b>	<b>991</b>
Riad MDEQ	240 606	978	990	3	2 488	10	244 084	991
<b>Rent Negoce</b>	<b>74 310</b>	<b>75</b>	<b>1 239</b>	<b>4</b>	<b>31 501</b>	<b>26</b>	<b>107 050</b>	<b>105</b>
Errahma II	74 310	75	1 239	4	31 501	26	107 050	105
<b>Al Experiencia</b>	<b>22 466</b>	<b>37</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>225 796</b>	<b>99</b>	<b>248 262</b>	<b>136</b>
Riad El Bernoussi II	22 466	37	0	0	225 796	99	248 263	136
<b>Lagune Invest</b>	<b>281 530</b>	<b>1 160</b>	<b>17 623</b>	<b>67</b>	<b>19 549</b>	<b>80</b>	<b>318 702</b>	<b>1 307</b>
Riad Al Kheir (Ain Aouda)	281 530	1 160	17 623	67	19 549	80	318 702	1 307

<sup>15</sup> Il s'agit d'une parcelle de terrain cédée en 2016 et passée en Chiffre d'affaires sur le même exercice

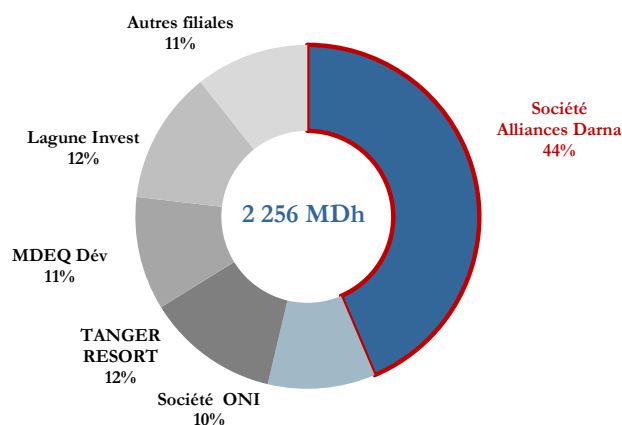
SI Nejmat Saiss	0	0	0	0	98 645	303	98 645	303
Riad Fès	0	0	0	0	98 645	303	98 645	303
Dar Al Mourad	0	0	0	0	310 803	1	310 803	1
Dar Al Mourad	0	0	0	0	310 803	1	310 803	1
La Vallée Aux Golfs	0	0	0	0	34 441	1	34 441	1
Dar Al Mourad	0	0	0	0	34 441	1	34 441	1
Autres que promotion immobilière	1 121	0	1 250	0	0	0	2 371	0
<b>TOTAL</b>	<b>2 255 848</b>	<b>7 893</b>	<b>516 150</b>	<b>1 038</b>	<b>1 825 918</b>	<b>2 928</b>	<b>4 597 916</b>	<b>11 859</b>
<i>TOTAL hors dations</i>	<i>2 255 849</i>	<i>nd</i>	<i>376 195</i>	<i>nd</i>	<i>985 095</i>	<i>nd</i>	<i>3 617 139</i>	<i>nd</i>

Source : Alliances Darna

Le chiffre d'affaires négatif réalisé par le projet Chwiter s'explique par la résiliation de vente (conclue au cours d'un exercice antérieure) survenue au cours de l'exercice 2015.

A fin 2014, le chiffre d'affaires se répartit comme suit :

Répartition du chiffre d'affaires d'Alliances Darna par projet au 31.12.2014

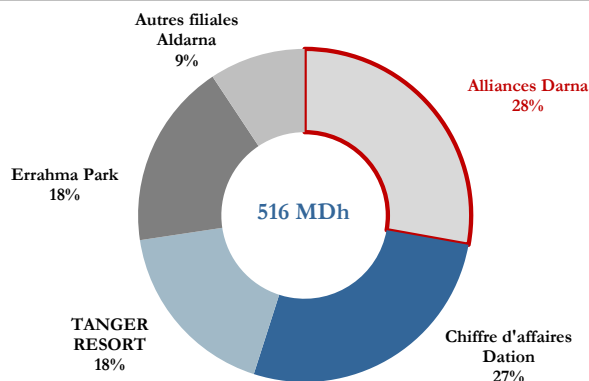


Source : Alliances Darna

Le chiffre d'affaires s'établit à 2 256 MDh à fin 2014. La société Alliances Darna contribue au chiffre d'affaires global à hauteur de 44%, un chiffre principalement lié aux Livraisons opérées dans le cadre de 4 principaux projets portés par Alliances Darna SA, à savoir Riad Louizia, SAB, Mehdyia II et le projet Mehdyia.

A fin 2015, le chiffre d'affaires se répartit comme suit :

Répartition du chiffre d'affaires d'Alliances Darna par projet au 31.12.2015

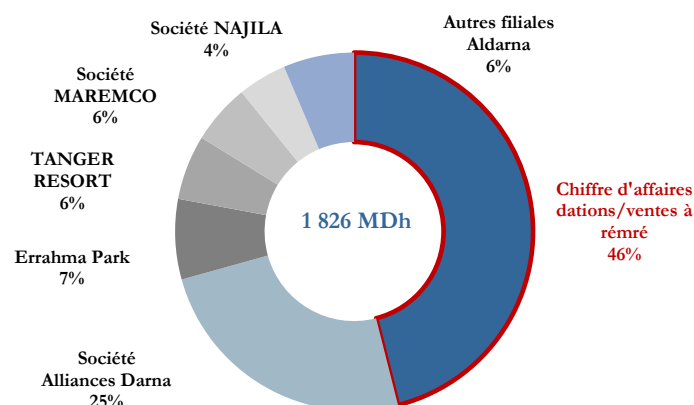


Source : Alliances Darna

Le chiffre d'affaires s'établit à 516 MDh à fin 2015 contre 2 256 MDh à fin 2014, soit une baisse de 77,1% expliquée par les difficultés de trésorerie rencontrées par le Groupe (report des Livraisons) et le ralentissement de l'activité immobilière suite à une conjoncture économique difficile. Il est à noter que le chiffre d'affaires de la société Alliances Darna est principalement constitué par la contribution des Livraisons réalisés dans le cadre du projet Mehdyia (51,% du total chiffre d'affaires Alliances Darna SA) et porté par la société Alliances Darna SA à hauteur de 28% au chiffre d'affaires consolidé. Par ailleurs, le chiffre d'affaires issu de l'exécution des protocoles de datons/ventes à réméré contribue à hauteur de 27% au chiffre d'affaires total au titre de l'exercice 2015

A fin 2016, le chiffre d'affaires se répartit comme suit :

Répartition du chiffre d'affaires d'Alliances Darna par projet au 31.12.2016



Source : Alliances Darna

Le chiffre d'affaires s'établit à 1 826 MDh à fin 2016, constitué à 46% de chiffre d'affaires généré par l'exécution de protocoles de datons et de ventes à réméré.

Certains projets portés par Alliance Darna ont fait l'objet de datons tel que présenté dans le tableau ci-dessous au 31/12/2016 (en KMAD) :

Société	Projet	Chiffre d'affaires	
		2015	2016
Alliances Darna	Mehdya Extension	79 306	22 722
Alliances Darna	Mehdya	14 839	137 250
AL Experiencia	RIAD EL BERNOUSSI II		220 000
Nejmat Saiss	RIAD NEJMAT SAISS		91 811
Alliances Darna	RYAD LOUIZIA		23 795
Dar AL Mourad / VAG	Dar Al Mourad		345 244
AL Ouayel	Ryad Bernoussi	45 808	
<b>Total</b>		<b>139 954</b>	<b>840 823</b>

Source : Alliances Darna

#### IV.2.2. Valeur ajoutée

L'évolution de la valeur ajoutée du Groupe sur la période 2014-2016 est présentée ci-dessous :

Tableau 5. *Valeur ajoutée consolidée de 2014 à 2016*

En K Dh	2014	2015	Var 14/15	2016	Var 16/15	
Chiffre d'affaires	2 255 848	516 149	-77,1%	1 825 918	>100%	
<i>Chiffre d'affaires hors dation/ vente à réméré</i>	<i>2 255 848</i>	<i>376 195</i>	<i>-83,3%</i>	<i>985 095</i>	<i>&gt;100%</i>	
Variation de stocks de produits	578 967	-52 486	<-100%	-932 564	<-100%	
<i>Variation de stocks de produits hors effet dations/ vente à réméré</i>	<i>578 967</i>	<i>68 818</i>	<i>-88,1%</i>	<i>-</i>	<i>328 905</i>	<i>n.a.</i>
Immobilisations produites par l'entreprise elle-même		-	-		-	
Production	2 834 815	463 663	-83,6%	893 354	92,7%	
Achats consommés de matières et fournitures	-1 923 342	-735 426	61,8%	-281 949	61,7%	
Autres charges externes	-86 384	-64 986	24,8%	-44 919	30,9%	
Consommation de l'exercice	-2 009 726	-800 412	-60,5%	-326 868	>100%	
Valeur ajoutée	825 089	-336 749	<-100%	566 486	>100%	
<i>Tx de valeur ajoutée/Chiffre d'affaires</i>	<i>36,6%</i>	<i>-65,2%</i>	<i>Na</i>	<i>31,0%</i>	<i>Na</i>	

Source : Alliances Darna

Au titre de l'exercice 2014, le groupe Alliances Darna enregistre une valeur ajoutée de 825 MDh correspondant à un taux de valeur ajoutée de 36,6%. Ce niveau de marge de valeur ajoutée tient compte des éléments suivants :

- Un chiffre d'affaires de 2 256 MDh en 2014 lié à la contribution des filiales suivantes : Alliance Darna avec un chiffre d'affaires de 983,4 MMAD soit 44% au chiffre d'affaires consolidé, Tanger Resort avec un chiffre d'affaires 2014 à hauteur de 281,6 MMAD soit 12% du chiffre d'affaire consolidé, Lagune Invest avec un chiffre d'affaires de 281,5 MMAD soit 12% du chiffre d'affaires consolidé, M'Deq Développement soit un chiffre d'affaires de 240,6 MMAD représentant également 12% du chiffre d'affaires consolidé ;
- Une variation de stocks positive de 579 MDh en 2014 du fait que le groupe a significativement rationalisé sa production stockée au cours de l'exercice.

Au titre de l'exercice 2015, le groupe Alliances Darna enregistre une valeur ajoutée de -337 MDh correspondant à un taux de valeur ajoutée de -65,2%. Ce niveau de marge de valeur ajoutée tient compte des éléments suivants :

- Un chiffre d'affaires de 516 MDh en 2015 par (i) la contribution des filiales suivantes : Alliances Darna, Errahma Park, Tanger Resort et Al Aouayel ainsi que (ii) la contribution du chiffre d'affaires généré par l'exécution des dations et ventes à réméré à hauteur 139,9 MMAD
- Une variation de stocks négative de -52 MDh qui s'explique principalement par l'actualisation de la valeur des stocks à hauteur de 472 MDh. Cette dérogation est expliquée par la mise à jour de la valorisation des projets ayant fait l'objet de déstockage depuis les années antérieures sur la base des coûts actualisés. A noter que cette variation est également impacté par l'exécution des dations et ventes à réméré sur la période étudiée (la variation de stock hors effet de dations et ventes à réméré est de l'ordre de 68,8 MMAD en 2015).

Au titre de l'exercice 2016, le groupe Alliances Darna enregistre une valeur ajoutée de 566,5 MDh correspondant à un taux de valeur ajoutée de 31,0%. Ce niveau de marge de valeur ajoutée tient compte des éléments suivants :

- Un chiffre d'affaires de 1 826 MDh en 2016, lié à (i) la contribution des Livraisons à hauteur de 985,1 MMAD principalement des filiales suivantes : Alliances Darna, Tanger Resort, et Errahma Park ainsi qu'au (ii) chiffre d'affaires issues de l'exécution des dations et ventes à réméré en 2016 et qui s'élève à 840,8 MMAD ;
- Une variation de stocks de - 933 MDh qui s'explique principalement par les déstockages opérés en 2016 à la fois liés (i) aux Livraisons opérées par les différentes filiales de Alliances Darna et (ii) au déstockage lié à l'exécution de dations et de ventes à réméré. En effet la variation de stocks hors effet de dations et de ventes à réméré est de l'ordre de -328,9 MMAD en 2016.

La répartition de la variation de stocks par filiale sur la période analysée se présente comme suit :

Tableau 6. Répartition de la variation de stocks de produits par entités de 2014 à 2016

En KDh	2014	2015	Var 14/15	2016	Var 15/16
Riad Soltan	548	452	-17,7%	-	-100%
Alliances Darna	129 248	-44 423	<-100%	-221 152	<-100%
Maremco	51 611	37 153	-28,0%	-46 479	<-100%
Dar Al Mourad	20 176	14 342	-28,9%	-206 878	<-100%
Oued Negrico Immobilier	-55 472	21 509	>100%	7 753	-64,0%
Rmila Resort	6 126	1 876	-69,4%	-	-100%
Tanger Resort	46 917	-101 092	<-100%	-70 701	30,1%
M'Deq Développement	-32 619	29 487	>100%	25 446	-13,7%
Bidayat AL Kheir	13 622	2 836	-79,2%	-	-100,0%
L'Orchidée Du Sud	920	32 630	>100%	-	-100,0%
Lagune Invest	157 392	-3 967	<-100%	-8 109	<-100%
Najila	-77 733	-104 915	-35,0%	-79 327	24,4%
AL Experiencia	37 187	33 722	-9,3%	-157 728	<-100%
AL Aouayel	4 151	-175 092	<-100%	-10 623	93,9%
Errahma Park	254 151	154 501	-39,2%	-22 435	<-100%
Nejmat Saiss	29 477	23 681	-19,7%	-103 025	<-100%
Rent Negoce	-37 292	23 478	>100%	-20 374	<-100%
Najila II	-7 008	1 335	>100%	-3 105	<-100%
Riyad Alnour	37 565	-	-100%	-	n.s
Vallée Golfs	-	-	n.s	-15 824	n.s
<b>Total</b>	<b>578 967</b>	<b>-52 486</b>	<b>&lt;-100%</b>	<b>-932 564</b>	<b>&lt;-100%</b>
<i>Variation de stocks de produits hors effet datations/vente à réméré</i>	<i>578 967</i>	<i>68 818</i>	<i>-88,1%</i>	<i>- 328 905</i>	<i>n.a.</i>

Source : Alliances Darna

La répartition des achats consommés par filiale sur la période 2014-2016 se présente comme suit :

Tableau 7. Répartition des achats consommés par filiale de 2014 à 2016

En KDh	2014	2015	Var 14/15	2016	Var 15/16
Riad Soltan	181	24	<-100%	-	-100%
Alliances Darna	668 791	145 115	-78,3%	82 221	-43,3%
Maremco	41 885	20 632	-50,7%	9 037	-56,2%
Dar Al Mourad	8 764	-	-100%	16 829	n.a
Oued Negrico Immobilier	155 276	60 351	-61,1%	29 778	-50,7%
Rmila Resort	4 290	24	<-100%	-	-100%
Tanger Resort	243 210	35 001	-85,6%	1 119	-96,8%
M'Deq Développement	132 090	39 626	-70,0%	7 714	-80,5%
Bidayat AL Kheir	11 306	1	-100,0%	8	>100%
L'Orchidée Du Sud	-4 308	25 543	>100%	-	-100%
Lagune Invest	357 330	1 071	-99,7%	-1 105	<-100%
Vallée Golfs	-	-25	n.s	-	-100%
Najila	27 731	28 843	4,0%	2 016	-93,0%
AL Experiencia	10 704	14 315	33,7%	47 560	>100%
AL Aouayel	4 309	70 888	>100%	-78	<-100%
Errahma Park	250 587	218 091	-13,0%	86 894	-60,2%
Nejmat Saiss	27 681	19 440	-29,8%	23 152	19,1%
Rent Negoce	-6 451	38 547	>100%	-23 107	<-100%
Najila II	-10 528	17 941	>100%	-87	<-100%
Riyad Alnour	492	-	-100%	-	n.a
<b>Total</b>	<b>1 923 342</b>	<b>735 426</b>	<b>-61,8%</b>	<b>281 949</b>	<b>-61,7%</b>

Source : Alliances Darna

Les achats consommés ont connu une importante baisse en 2015, en passant de 1 923 MDh en 2014 à 735 MDh fin 2015 soit une baisse de 61,8%. Cette variation s'explique principalement par le ralentissement de l'activité de promotion immobilière et par les difficultés de trésorerie rencontrées par le Groupe.

Les achats consommés s'établissent à 282 MDh à fin 2016 contre 735 MDh à fin 2015, soit une baisse de 61,7%. Cette variation s'explique principalement par les problèmes de liquidité qu'a connu le Groupe en début d'année et par l'arbitrage réalisé entre la production et le déstockage des biens disponibles.

La composition des achats consommés par nature se détaille comme suit sur la période analysée :

Tableau 8. Répartition des achats consommés par nature de 2014 à 2016

En KDh	2014	2015	Var 14/15	2016	Var 15/16
Achats de matières et fournitures	519 112	284 209	-45,3%	100 373	-64,7%
Achats non stockés de matières et fournitures	2 556	1 965	-23,1%	2 057	4,7%
Achats de travaux, études et prestations de services	1 401 674	449 252	-67,9%	179 520	-60,0%
<b>Achats consommés</b>	<b>1 923 342</b>	<b>735 426</b>	<b>-61,8%</b>	<b>281 949</b>	<b>-61,7%</b>

Source : Alliances Darna

La répartition des autres charges externes par nature se détaille comme suit sur la période analysée :

Tableau 9. Répartition des autres charges externes par nature de 2014 à 2016

En KDh	2014	2015	Var 14/15	2016	Var 15/16
Location des constructions	11 089	11 028	-0,6%	9 782	-11,3%
Entretien et réparation	386	745	93,0%	1 637	119,7%
Assurances	1 193	1 174	-1,6%	673	-42,7%
Honoraires	23 156	17 877	-22,8%	9 378	-47,5%
Voyages et déplacement	6 773	3 771	-44,3%	2 272	-39,8%
Publicité	33 442	20 437	-38,9%	14 353	-29,8%
Frais postaux et frais de télécommunication	2 706	2 187	-19,2%	590	-73,0%
Dons	4 310	4 211	-2,3%	3 648	-13,4%
Autres	3 329	3 556	6,8%	2 586	-27,3%
<b>Autres charges externes</b>	<b>86 384</b>	<b>64 986</b>	<b>-24,8%</b>	<b>44 919</b>	<b>-30,9%</b>

Source : Alliances Darna

A fin 2016, les autres charges externes s'établissent à 45 MDh contre 86 MDh en 2014. Cette baisse est expliquée par la stratégie mise en place par le Groupe visant à réduire les frais généraux d'une part, et par l'effet mécanique dû à la baisse d'activité générale du Groupe.

La répartition des autres charges externes par filiale se présente comme suit sur la période analysée :

Tableau 10. Répartition des autres charges externes par entité sur la période 2014-2016

En KDh	2014	2015	Var 14/15	2016	Var 15/16
Riad Soltan	42	42	0,0%	42	-0,2%
Alliances Darna	57 719	40 733	-29,4%	30 255	-25,7%
Maremco	1 138	1 821	60,0%	444	-75,6%
Dar Al Mourad	294	115	-61,0%	130	12,9%
Belya Star	11	8	-26,3%	6	-19,2%
Oued Negrico Immobilier	2 130	777	-63,5%	515	-33,7%
Rmila Resort	28	7	-76,2%	13	94,6%
Tanger Resort	2 021	2 250	11,4%	3 899	73,3%
M'Deq Développement	2 022	1 020	-49,5%	1 613	58,1%
ZFF	34	12	-66,3%	21	84,3%
Bidayat AL Kheir	1 890	2 418	27,9%	33	-98,6%
L'Orchidée Du Sud	1 589	477	-70,0%	-	-100%
Lagune Invest	2 157	1 218	-43,5%	1 422	16,7%
Vallée aux Golfs	7	47	>100%	30	-36,2%
Najila	2 104	2 967	41,0%	1 549	-47,8%
AL Experiencia	2 247	385	-82,9%	938	>100%
AL Aouayel	235	3 401	>100%	615	-81,9%
Errahma Park	8 369	5 356	-36,0%	2 472	-53,9%
Nejmat Saiss	179	583	>100%	230	-60,6%
Rent Negoce	884	202	-77,2%	475	>100%
Najila II	825	1 148	39,2%	216	-81,2%
Riyad Alnour	459	-	-100%	-	n.s
<b>Total</b>	<b>86 384</b>	<b>64 986</b>	<b>4,5%</b>	<b>44 919</b>	<b>-30,9%</b>

Source : Alliances Darna

#### IV.2.3. Excédent brut d'exploitation

L'évolution de l'excédent brut d'exploitation est présentée dans le tableau ci-dessous :

Tableau 11. *Excédent brut d'exploitation consolidé de 2014 à 2016*

En Kdh	2014	2015	Var 14/15	2016	Var 15/16
Valeur ajoutée	825 089	-336 749	>100%	556 486	>100%
Impôts et taxes	-24 609	-49 771	<-100%	-40 850	17,9%
Charges de personnel	-93 426	-77 230	17,3%	-69 609	9,9%
<b>Excédent Brut d'Exploitation (EBE)</b>	<b>707 054</b>	<b>-463 750</b>	<b>&lt;-100%</b>	<b>456 027</b>	<b>&gt;100%</b>
<i>Tx d'excédent brut d'exploitation/Chiffre d'affaires</i>	<i>31,34%</i>	<i>-89,85%</i>	<i>Na</i>	<i>25,0%</i>	<i>Na</i>

Source : Alliances Darna

L'excédent brut d'exploitation du groupe en 2014 s'élève à 707 MDh, composé notamment :

- de la valeur ajoutée qui s'établit à 825 MDh à fin 2014 ;
- de l'augmentation des charges de personnel, en raison d'un effectif d'Alliances Darna qui s'élève à 350 personnes à fin 2014 contre 300 à fin 2013.

L'excédent brut d'exploitation du groupe en 2015 s'élève à -464 MDh. La baisse constatée par rapport à l'exercice précédent est expliquée par l'effet conjugué de :

- La baisse de la valeur ajoutée qui enregistre une baisse de plus de 100% et qui s'établit à - 337 MDh à fin 2015 ;
- L'augmentation du poste impôts et taxes qui ressort à 50 MDh en 2015 contre 25 MDh en 2014, constitué essentiellement par la taxe sur terrain non bâtis et de l'éclatement de titres, et concerne principalement les filiales suivantes : Alliances Darna pour 21 MDh, Mdeq Développement pour 5 MDh, Nejmat Saïss pour 5 MDh, Najila pour 4 MDh, Maremco pour 4 MDh, Experiencia pour 3 MDh et Errahma pour 3 MDh ;
- La baisse de 17,3% des charges de personnel qui s'établissent à 77 MDh en 2015 contre 93 MDh en 2014, principalement sous l'effet de la restructuration engagée par le groupe et de la réduction des effectifs d'Alliances Darna qui passe de 350 personnes à fin 2014 à 247 personnes à fin 2015.

L'excédent brut d'exploitation du groupe en 2016 s'élève à 456 MDh. La hausse constatée par rapport à 2015 est expliquée par l'effet conjugué de :

- La hausse de la valeur ajoutée qui enregistre une augmentation de plus de 100% et qui s'établit à 556 MDh à fin 2016 ;
- La diminution du poste impôts et taxes qui est de l'ordre de 41 MDh en 2016 contre 50 MDh en 2015 ;
- La baisse de 9,9% des charges de personnel qui s'établissent à 70 MDh en 2016 contre 77 MDh en 2015, principalement sous l'effet de la réduction des effectifs d'Alliances Darna suite à la restructuration engagée par le groupe. A fin 2016 l'effectif d'alliances Darna est de 229.

La répartition des charges de personnel par entité sur la période analysée se présente comme suit :

Tableau 12. *Répartition des charges de personnel par entité de 2014 à 2016*

En Kdh	2014	2015	Var 14/15	2016	Var 15/16
Alliances Darna	91 267	75 165	-17,6%	68 896	-8,3%
Oued Negrico Immobilier	87	87	0,4%	88	1,7%
Najila	1 629	1 563	-4,0%	239	-84,7%
Errahma Park	299	300	0,5%	316	5,4%
Nejmat Saïss	144	115	-20,4%	70	-39,1%
<b>Total</b>	<b>93 426</b>	<b>77 230</b>	<b>-17,3%</b>	<b>69 609</b>	<b>-9,9%</b>

Source : Alliances Darna

Le personnel du groupe est principalement logé au sein de la maison mère Alliances Darna qui totalise plus de 95% des charges de personnel de 2014 à 2016.

#### IV.2.4. Résultat d'exploitation

L'évolution du résultat d'exploitation sur la période analysée est présentée dans le tableau ci-dessous :

Tableau 13. *Résultat d'exploitation consolidé de 2014 à 2016*

En KDh	2014	2015	Var 14/15	2016	Var 15/16
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	707 054	-463 750	<-100%	456 027	>100%
Autres produits d'exploitation	-	1 521	n.s	1 214	-20,2%
Autres charges d'exploitation	-4 145	-596	85,6%	-1 540	<-100%
Reprises d'exploitation, transferts de charges	36 311	22 877	-37,0%	16 141	-29,4%
Dotation d'exploitation	-38 150	-128 983	<-100%	-28 016	78,3%
Résultat d'exploitation	701 070	-568 931	<-100%	443 826	>100%
<i>Tx de résultat d'exploitation/Chiffre d'affaires</i>	<i>31,1%</i>	<i>-110,2%</i>	<i>Na</i>	<i>24,3%</i>	<i>Na</i>

Source : Alliances Darna

Le résultat d'exploitation s'établit à 701 MDh en 2014, composé principalement des éléments suivants :

- De l'excédent brut d'exploitation en 2014 qui s'établit à 707 MDh ;
- Des dotations d'exploitation qui ressortent à 38 MDh ;
- Des reprises d'exploitation (qui logent principalement le transfert des charges de commercialisation engagées sur les projets non encore déstockés). Elles s'établissent à 36 MDh à fin 2014.

Le résultat d'exploitation s'établit à -569 MDh en 2015 contre 701 MDh en 2014, soit une baisse de plus de 100% expliquée par :

- Le recul de l'excédent brut d'exploitation en 2015 qui s'établit à -464 MDh contre 707 MDh à fin 2014 ;
- La progression des dotations d'exploitation qui s'établissent à 129 MDh à fin 2015 contre 38 MDh à fin 2014. Suite à la comptabilisation pour la première fois d'une provision de créances clients âgées de plus de 3 ans pour un montant de 123 MMAD ;
- La baisse de 37,0% en 2015 des reprises d'exploitation qui ressortent à 23 MDh contre 36 MDh pour l'exercice 2014.

Tableau 14. *Détail des dotations de 2014 à 2016*

Sociétés	2014 Dotations aux provisions : actif circulant et Risques & charges	2014 Dotations aux provisions : actif circulant et Risques & charges	2014 Dotations d'Exploitation	2014 Dotation aux amortissements	2015 Dotations aux provisions : actif circulant et Risques & charges	2015 Dotations d'Exploitation	Var 14/15	2015 Dotation aux amortissements	2016 Dotations aux provisions : actif circulant et Risques & charges	2016 Dotations d'Exploitation	Var 15/16
AL DARNA	2 828	29 892	<b>32 720</b>	3 973	16 349	<b>20 321</b>	<-100%	4 489	7 893	<b>12 382</b>	-39,07%
MAREMCO	8	-	<b>8</b>	9	64 919	<b>64 928</b>	>100%	9	-	<b>9</b>	-99,99%
ONI	34	-	<b>34</b>	24	5 587	<b>5 612</b>	>100%	21	-	<b>21</b>	-99,62%
TANGER RESORT	114	-	<b>114</b>	112	1 925	<b>2 037</b>	>100%	109	1 426	<b>1 535</b>	-24,64%
M'DEQ DEVELOP	79	-	<b>79</b>	104	-	<b>104</b>	0,00%	103	1 243	<b>1 346</b>	>100%
ORCHIDEE SUD	6	-	<b>6</b>	7	-	<b>7</b>	0,00%	-	-	<b>-</b>	-100,00%
LAGUNE INVEST	66	-	<b>66</b>	67	-	<b>67</b>	0,00%	56	-	<b>56</b>	-16,52%
NAJILA	105	4 511	<b>4 616</b>	118	32 255	<b>32 373</b>	>100%	85	6 920	<b>7 005</b>	-78,36%
AL EXPERIENCIA	89	-	<b>89</b>	82	-	<b>82</b>	0,00%	78	269	<b>346</b>	>100%
AL AOUAYEL	98	-	<b>98</b>	91	2 012	<b>2 103</b>	>100%	87	1 542	<b>1 629</b>	-22,56%
ERRAHMA PARK	44	-	<b>44</b>	49	-	<b>49</b>	0,00%	54	-	<b>54</b>	10,98%
NEJMAT SAISS	80	-	<b>80</b>	76	-	<b>76</b>	0,00%	65	1 702	<b>1 767</b>	>100%
RENT NEGOCE	83	-	<b>83</b>	83	-	<b>83</b>	0,00%	82	-	<b>82</b>	-0,32%
NAJILA II	12	45	<b>58</b>	16	1 126	<b>1 142</b>	>100%	9	1 774	<b>1 784</b>	56,26%
RYAD ALNOUR	57	-	<b>57</b>	-	-	<b>-</b>	-	-	-	<b>-</b>	-
Consolidé	3 702	34 448	<b>38 150</b>	4 811	124 172	<b>128 983</b>	>100%	5 248	22 769	<b>28 016</b>	<-100%

Le résultat d'exploitation s'établit à 444 MDh en 2016 contre -569 MDh en 2015, soit une hausse de plus de 100% expliquée par :

- La progression de l'excédent brut d'exploitation en 2016 qui s'établit à 456 MDh contre -464 MDh à fin 2015 ;
- La baisse des dotations d'exploitation qui s'établissent à 28 MDh à fin 2016 contre 129 MDh à fin 2015 en raison de l'importance des dépréciations des créances clients constatées en 2015 par rapport à 2016.

En 2014, les dotations d'exploitation s'élèvent à 38 MDh et correspondent aux :

- Dotations aux provisions d'un montant de 34 MDh qui s'expliquent par la provision pour dépréciation des anciennes créances pour 31 MDh et les provisions sur stocks pour 3 MDh ;
- Dotations aux amortissements d'un montant de 4 MDh.

En 2015, les dotations d'exploitation s'élèvent à 129 MDh et correspondent aux :

- Dotations aux provisions d'un montant de 124 MDh qui s'expliquent principalement par les dépréciations des créances clients anciennes en 2015 pour plus de 120 MDh ;
- Dotations aux amortissements d'un montant de 5 MDh.

En 2016, les dotations d'exploitation s'élèvent à 28 MDh et correspondent aux :

- Dotations aux provisions d'un montant de 23 MDh qui comprennent principalement des dépréciations pour des créances clients anciennes ;
- Dotations aux amortissements d'un montant de 5 MDh.

#### IV.2.5. Le résultat financier

L'évolution du résultat financier sur la période 2014-2016 est présentée dans la partie suivante :

Tableau 15. *Résultat financier consolidé de 2014 à 2016*

En KDh	2014	2015	Var 14/15	2016	Var 15/16
<b>Produits financiers</b>	<b>11 337</b>	<b>20 078</b>	<b>77,1%</b>	<b>12 949</b>	<b>-35,5%</b>
Gain de change	11	18	63,6%	-	-100,0%
Reprises financières	7 702	14 147	83,7%	12 764	-9,8%
Autres produits financiers	3 625	5 913	63,1%	185	-96,9%
<b>Charges financières</b>	<b>304 073</b>	<b>285 747</b>	<b>-6,0%</b>	<b>247 253</b>	<b>-13,5%</b>
Charges d'intérêts	304 072	285 747	-6,0%	247 253	-13,5%
Pertes de change	1	-	ns		ns
<b>Total</b>	<b>-292 736</b>	<b>-265 669</b>	<b>9,2%</b>	<b>-234 304</b>	<b>11,8%</b>

Source : Alliances Darna

Le résultat financier s'inscrit en hausse de 9,2% à fin 2015 pour s'établir à -266 MDh contre -293 MDh à fin 2014, sous l'effet conjugué de :

- la hausse des produits financiers qui s'établissent à 20 MDh en 2015 contre 11 MDh pour 2014 et qui sont principalement liés au transfert des charges financières en stock ;
- la baisse de 6,0% des charges financières qui ressortent à 286 MDh en 2015 contre 304 MDh en 2014.

Le résultat financier ressort à -234 MDh à fin 2016 du fait des éléments suivants :

- La baisse des produits financiers, qui s'établissent à 13 MDh contre 20 MDh en 2015 en raison de la baisse des intérêts stockés par certaines filiales porteuses de projets ;

- La diminution des charges financières de 13,5%, soit d'un montant de 247 Mdh.

Les dettes contractées par le groupe sur la période analysée se présentent comme suit :

Tableau 16. Répartition des dettes du groupe de 2014 à 2016

En KDH	2014	2015	2016
Dettes financières	2 641 860	2 304 447	1 735 877
<i>Dettes financières hors effet datations/ ventes à réméré</i>	<i>2 641 860</i>	<i>2 405 881</i>	<i>1 823 015</i>
<i>Dont dettes liées aux contrats de crédit-bail</i>	<i>1 956</i>	<i>1 471</i>	<i>1 531</i>
<i>Dont emprunts obligataires</i>	<i>1 000 000</i>	<i>1 000 000</i>	<i>708 600</i>
<i>Dont emprunts auprès des établissements de crédit</i>	<i>1 639 904</i>	<i>1 302 976</i>	<i>1 025 747</i>
Avances de trésorerie d'ADI et autres partenaires du groupe	416 572	581 494	633 067
Trésorerie passif	2 150 096	1 745 588	1 642 216
Comptes courants d'associés créditeurs	307 612	346 121	219 253
<b>Total</b>	<b>5 516 139</b>	<b>4 977 651</b>	<b>4 230 413</b>

Source : Alliances Darna

La répartition des charges financières consolidées par société se compose comme suit :

Tableau 17. Répartition des charges financières par entités sur la période 2014-2016

En KDH	2014	2015	Var 14/15	2016	Var 15/16
Alliances Darna	194 688	186 650	-4,1%	188 485	1,0%
Maremco	7 645	4 936	-35,4%	2 811	-43,1%
Dar Al Mourad	11 122	13 964	25,5%	1 278	-90,8%
Oued Negrico Immobilier	2 014	2 075	3,0%	1 276	-38,5%
Rmila Resort	1 707	1 181	-30,8%	-	-100,0%
Tanger Resort	12 417	16 724	34,7%	6 304	-62,3%
M'Deq Développement	20 626	15 020	-27,2%	16 737	11,4%
Bidayat AL Kheir	35	-	-100%	-	n.s
L'Orchidée Du Sud	3 542	5 721	61,5%	-	-100%
Lagune Invest	3 630	10 229	>100%	6 252	-38,9%
Najila	-426	-	100%	-	n.s
AL Experiencia	5 496	2 428	-55,8%	-	-100%
AL Aouayel	5 311	1 205	-77,3%	29	-97,6%
Errahma Park	7 702	14 173	84,0%	13 037	-8,0%
Rent Negoce	8 433	10 860	28,8%	11 045	1,7%
Najila II	5 219	581	-88,9%	-	-100%
Riyad Alnour	14 912	-	-100%	-	n.s
<b>Total</b>	<b>304 073</b>	<b>285 747</b>	<b>-6,0%</b>	<b>247 253</b>	<b>-13,5%</b>

Source : Alliances Darna

Les charges financières correspondent principalement aux charges d'intérêts sur les dettes financières du Groupe, leur baisse s'inscrit dans le cadre du processus de désendettement engagé depuis 2015.

Les Commissaires aux Comptes ont émis la réserve suivante concernant les exercices 2015 et 2016 :

- Certaines échéances relatives à des titres de créance émis par le Groupe Alliances Développement Immobilier n'ont pas été payées.

Selon le management, une opération de réorganisation du Groupe Alliances Développement Immobilier S.A et de restructuration financière de ses dettes et engagements financiers est en cours de finalisation. Les premières phases ont donné lieu à une baisse des dettes financières. Cette opération de restructuration devrait aussi, selon le management, permettre la couverture des échéances passées et à venir.

#### IV.2.6. Le résultat non courant

L'évolution du résultat non courant du Groupe sur la période 2014-2016 est présentée dans le tableau ci-dessous :

Tableau 18. *Résultat non courant de 2014 à 2016*

En KDh	2014	2015	Var 14/15	2016	Var 15/16
Produits non courants	9 318	84 503	>100%	122 641	45,1%
Charges non courantes	17 816	10 035	-43,7%	69 843	>100%
Résultat non courant	-8 499	74 468	>100%	52 798	-29,1%
<i>Résultat non courant hors effet datations/vente à réméré</i>	<i>- 8 499</i>	<i>974</i>	<i>n.a.</i>	<i>37 525</i>	<i>&gt;100%</i>

Source : Alliances Darna

Le résultat non courant du groupe s'établit à -8 MDh en 2014 et se détaille comme suit :

- Des produits non courants de 9 MDh et correspondent principalement à des pénalités de désistement versées par les clients ;
- Des charges non courantes d'un montant de 18 MDh constitué principalement par la cohésion sociale pour Alliances Darna (8 MDh), Tanger Resort (1 MDh) et Lagune Invest (1 MDh), ainsi que l'extourne sur IS liée à l'augmentation de capital de 20% de Najila pour Najila II pour un montant de 5 MMAD.

Le résultat non courant du groupe s'établit à 74 MDh en 2015 et se détaille comme suit :

- Des produits non courants de 85 MDh qui s'expliquent principalement par l'effet de la cession de la filiale « Immobilière Riad Alnour » pour un prix de 78 MMAD. La société a cédé la totalité de la participation détenue dans le capital de la société « Immobilière Riad Alnour » dans le cadre d'une vente en réméré pour un montant de 78,3 MMAD ;
- Des charges non courantes d'un montant de 10 MDh, constituées par Aldarna avec 5,3MDH dont 4,5 MDH relatifs à la valeur comptable des titres de la filiale Ryad Al Nour cédée, et de pénalité de taxe sur terrains non bâtis relatives essentiellement à Nejmat Saiss avec 2 MDh et Mdeq pour 1 MDh. Les 4,5 MDh correspondent au remboursement des avances client filiale Immobilière Riad Alnour cédée à un créancier.

Le résultat non courant du groupe s'établit à 53 MDh en 2016 et se détaille comme suit :

- Des produits non courants de 123 MDh dont 83 MDh correspondent aux cessions de titres de participation réalisées en 2016. En effet, il est important à noter que le résultat non courant hors effet d'exécution des protocoles de datations et de ventes à réméré au titre de l'exercice 2016 (cession de Orchidée du sud dans le cadre d'un protocole d'accord) s'établit à 37,5 MMAD vs 52,7 MMAD comptabilisés;

Des charges non courantes d'un montant de 70 MDh correspondant principalement à la valeur nette comptable des titres de participation..

#### IV.2.7. Le résultat net part du groupe

L'évolution du résultat net part du groupe sur la période 2014-2016 est présentée dans le tableau ci-dessous :

Tableau 19. *Résultat net part du groupe de 2014 à 2016*

En KDh	2014	2015	Var 14/15	2016	Var 15/16
Résultat avant impôt	399 835	-760 131	<-100%	262 320	>100%
Impôt sur les bénéficiaires	-51 130	-11 453	77,6%	-58 454	<-100%
Impôts différés	17 074	11 321	33,7%	16 873	-49,0%
Dotation aux amortissements de l'écart d'acquisition	-14 460	-21 371	-47,8%	-11 804	44,8%
Reprises d'amortissement de l'écart d'acquisition	-	-	n.a	-	n.a
Résultat après impôt	351 319	-781 634	<-100%	208 936	>100%
<i>Tx de résultat net/Chiffre d'affaires</i>	<i>15,6%</i>	<i>-151,4%</i>	<i>Na</i>	<i>11,4%</i>	<i>Na</i>
RNPG	294 304	-682 510	<-100%	207 356	>100%

Part des minoritaires	57 015	-99 124	<-100%	1 580	>100%
-----------------------	--------	---------	--------	-------	-------

Source : Alliances Darna

Le résultat net part du groupe d'Alliances Darna s'établit à 294 MDh à fin 2014. Le taux de marge nette ressort à 15,6%.

Le résultat net part du groupe d'Alliances Darna s'inscrit en baisse à fin 2015 et s'établit à -683 MDh.

Le résultat net part du groupe d'Alliances Darna à fin 2016 s'établit à 207 MDh. Le taux de marge nette ressort à 11,4%.

La contribution des entités au RNPG sur la période analysée se décline comme suit :

Tableau 20. Répartition du RNPG par entités de 2014 à 2016

En Kdh	2014	2015	Var 14/15	2016	Var 15/16
Riad Soltan	-968	-953	1,6%	-110	88,5%
Alliances Darna	159 489	-147 372	<-100%	90 088	>100%
Maremco	-4 226	-84 927	<-100%	39 279	>100%
Dar Al Mourad	-274	-192	30,1%	68 844	>100%
Belya Star	-1 777	-8 701	<-100%	-162	98,1%
Oued Negrico Immobilier	14 105	-11 101	<-100%	7 114	>100%
Rmila Resort	-173	-286	-64,8%	-182	36,2%
Tanger Resort	38 857	-56 410	<-100%	7 765	>100%
M'Deq Développement	31 067	-26 668	<-100%	-1 482	94,4%
ZFF	-26	-10	62,8%	-17	-75,4%
Bidayat AL Kheir	-193	-252	-30,2%	-237	6,0%
L'Orchidée Du Sud	-258	-234	9,2%	-	100%
Lagune Invest	48 776	-1 271	<-100%	2 896	>100%
Vallée Golfs	-159	-169	-6,3%	-	100%
Najila	-4 103	-109 168	<-100%	-7 703	92,9%
AL Experiencia	287	-1 215	<-100%	1 466	>100%
AL Aouayel	-4 457	-197 576	<-100%	-4 901	97,5%
Errahma Park	-1 121	5 712	>100%	5 053	11,5%
Nejmat Saiss	-485	-1 864	<-100%	-19 884	<-100%
Rent Negoce	21 934	-25 558	<-100%	8 586	>100%
Najila II	-1 885	-14 295	<-100%	-1 717	88,0%
Immobilière Riyad Alnour	-103	-	100%	-	n.a
Vallée Golfs	-	-	n.s	12 659	n.s
<b>Total</b>	<b>294 304</b>	<b>-682 510</b>	<b>&lt;-100%</b>	<b>207 356</b>	<b>&gt;100%</b>

Source : Alliances Darna

Le RNPG du groupe à fin 2014 de 294 MDh est principalement réalisé par les sociétés Alliances Darna, Lagune Invest, Tanger Resort et M'Deq Développement.

Le RNPG du groupe à fin 2015 s'inscrit à -683 MDh, grevé par un RNPG négatif de toutes les filiales du groupe à l'exception d'Errahma Park.

Le RNPG du groupe à fin 2016 s'inscrit à 207 MDh, principalement réalisé par les sociétés Alliances Darna, Maremco et Dar Al Mourad.

## V. Analyse du bilan consolidé d'Alliances Darna

### V.1. Structure bilancielle

Tableau 21. Evolution de l'actif consolidé sur la période 2014-2016

En KDh	2014	2015	Var 14/15	2016	Var 15/16
Ecart d'acquisition	59 442	38 071	-36,00%	29 069	-23,60%
Immobilisations incorporelles	2 495	1 840	-26,30%	1 271	-30,90%
Immobilisations corporelles	33 702	30 297	-10,10%	27 578	-9,00%
Immobilisations financières	4 905	43 593	>100%	4 756	-89,10%
Titres mis en équivalence	-	-	-	-	-
Impôts différés actifs	7 256	6 519	-10,10%	6 282	-3,60%
<b>Actif immobilisé</b>	<b>107 800</b>	<b>120 320</b>	<b>11,60%</b>	<b>68 955</b>	<b>-42,70%</b>
<i>Total Actif Immobilisé/Total Actif</i>	<i>0,90%</i>	<i>1,10%</i>	<i>0,3pts</i>	<i>0,70%</i>	<i>-0,4pts</i>
<b>Stocks</b>	<b>7 504 098</b>	<b>6 973 015</b>	<b>-7,10%</b>	<b>5 789 967</b>	<b>-17,00%</b>
<i>Stocks hors effet datations/vente à réméré</i>	<i>7 504 098</i>	<i>7 094 319</i>	<i>-5,5%</i>	<i>6 393 626</i>	<i>-9,9%</i>
<i>Total Stocks/Total Actif</i>	<i>60,00%</i>	<i>65,80%</i>	<i>5,8pts</i>	<i>59,80%</i>	<i>-6,0pts</i>
Fournisseurs avances et acomptes	196 327	156 441	-20,30%	169 507	8,40%
Clients	2 864 849	1 857 160	-35,20%	2 370 845	27,70%
<i>Client hors effet datations/vente à réméré</i>	<i>2 864 849</i>	<i>1 855 810</i>	<i>-35,2%</i>	<i>1 766 132</i>	<i>-4,8%</i>
Personnel	1 046	789	-24,60%	1 255	59,00%
Etat débiteur	1 183 252	927 664	-21,60%	829 774	-10,60%
Comptes courants d'associés débiteurs	694	24 502	>100%	131	-99,50%
Autres débiteurs	447 705	345 959	-22,70%	353 613	2,20%
Compte de régularisation-actif	62 161	71 620	15,20%	58 181	-18,80%
<b>Créances de l'actif circulant</b>	<b>4 756 034</b>	<b>3 384 137</b>	<b>-28,80%</b>	<b>3 783 306</b>	<b>11,80%</b>
<i>Total créances de l'actif circulant/Total Actif</i>	<i>38,00%</i>	<i>31,90%</i>	<i>-6,1pts</i>	<i>39,10%</i>	<i>7,2pts</i>
Titres et valeurs de placement	18 073	802	-95,60%	802	0%
<b>Actif circulant</b>	<b>12 278 205</b>	<b>10 357 954</b>	<b>-15,60%</b>	<b>9 574 076</b>	<b>-7,60%</b>
<i>Total actif circulant/Total Actif</i>	<i>98,10%</i>	<i>97,70%</i>	<i>-0,4pts</i>	<i>98,90%</i>	<i>1,2pts</i>
Trésorerie - Actif	129 198	120 999	-6,30%	36 246	-70,00%
<i>Total Trésorerie actif/Total Actif</i>	<i>1,00%</i>	<i>1,10%</i>	<i>0,1pts</i>	<i>0,40%</i>	<i>-0,8pts</i>
<b>Total Actif</b>	<b>12 515 203</b>	<b>10 599 273</b>	<b>-15,30%</b>	<b>9 679 277</b>	<b>-8,70%</b>

Source : Alliances Darna

Tableau 22. Evolution du passif consolidé sur la période 2014-2016

En K Dh	2014	2015	Var 14/15	2016	Var 15/16
<b>Capitaux propres du Groupe</b>	2 403 995	1 721 504	-28,40%	1 929 104	12,10%
Capital	857 000	857 000	0,00%	857 000	0,00%
Primes d'émission	-	-	-	-	-
Réserves consolidées	1 252 691	1 547 014	23,50%	864 748	-44,10%
Ecart de conversion sur conversion des filiales en monnaies étrangères	-	-	-	-	-
Résultat net de l'exercice (part du groupe)	294 304	-682 510	<-100%	207 356	>100%
<b>Intérêts minoritaires</b>	499 269	342 090	-31,50%	297 450	-13,00%
Réserves minoritaires	442 254	441 215	-0,20%	295 870	-32,90%
Résultat des minoritaires	57 015	-99 124	<-100%	1 580	>100%
<b>Capitaux propres de l'ensemble consolidé</b>	2 903 264	2 063 595	-28,90%	2 226 554	7,90%
<i>Capitaux propres de l'ensemble consolidé/ Total Passif</i>	<i>23,20%</i>	<i>19,50%</i>	<i>-3,7pts</i>	<i>23,00%</i>	<i>3,5pts</i>
<b>Dettes financières</b>	2 641 860	2 304 447	-12,80%	1 735 877	-24,70%
<i>Dettes financières hors dations/ ventes à réméré</i>	<i>2 641 860</i>	<i>2 405 881</i>	<i>-8,9%</i>	<i>1 823 015</i>	<i>-24,2%</i>
<i>Dettes financières/ Total Passif</i>	<i>21,10%</i>	<i>21,70%</i>	<i>0,6pts</i>	<i>17,90%</i>	<i>-3,8pts</i>
<b>Impôts différés passif</b>	103 022	90 965	-11,70%	72 693	-20,10%
<b>Provisions durables pour risques et charges</b>	-	-	-	-	-
Fournisseurs	2 691 166	2 139 696	-20,50%	1 954 605	-8,70%
Clients avances et acomptes	453 174	656 042	44,80%	476 232	-27,40%
Personnel et organismes sociaux	9 248	7 154	-22,60%	6 388	-10,70%
Etat créditeur	574 913	368 892	-35,80%	433 673	17,60%
Compte de régularisation - passif	264 276	295 279	11,70%	278 716	-5,60%
Autres provisions pour risques et charges	-	-	-	-	-
Comptes courants associés créditeurs	307 612	346 121	12,50%	219 253	-36,70%
Autres dettes	416 572	581 494	39,60%	633 067	8,90%
<i>Autres dettes hors dations/ ventes à réméré</i>	<i>416 572</i>	<i>541 136</i>	<i>29,9%</i>	<i>980 721</i>	<i>81,2%</i>
<b>Passif circulant</b>	4 716 960	4 394 678	-6,80%	4 001 934	-8,90%
<i>Passif circulant/ Total Passif</i>	<i>37,70%</i>	<i>41,50%</i>	<i>3,8pts</i>	<i>41,30%</i>	<i>-0,1pts</i>
<b>Trésorerie – Passif</b>	2 150 096	1 745 588	-18,80%	1 642 216	-5,90%
<i>Trésorerie passif/ Total Passif</i>	<i>17,20%</i>	<i>16,50%</i>	<i>-0,7pts</i>	<i>17,00%</i>	<i>0,5pts</i>
<b>Total Passif</b>	12 515 203	10 599 273	-15,30%	9 679 277	-8,70%

Source : Alliances Darna

## V.2. Actif immobilisé

Le tableau suivant présente l'évolution de l'actif immobilisé sur la période analysée :

Tableau 23. *Actif immobilisé consolidé de 2014 à 2016*

KDh	2014	2015	Var 14/15	2016	Var 15/16
Ecart d'acquisition	59 442	38 071	-36,0%	29 069	-23,6%
Immobilisations incorporelles	2 495	1 840	-26,3%	1 271	-30,9%
Immobilisations corporelles	33 702	30 297	-10,1%	27 578	-9,0%
Immobilisations financières	4 905	43 593	>100%	4 756	-89,1%
Impôts différés actifs	7 256	6 519	-10,1%	6 282	-3,6%
<b>Actif immobilisé</b>	<b>107 800</b>	<b>120 320</b>	<b>11,6%</b>	<b>68 955</b>	<b>-42,7%</b>

L'actif immobilisé du groupe s'établit à 120 MDh en 2015 contre 108 MDh en 2014, soit une hausse de 11,6% expliquée principalement par :

- La hausse des immobilisations financières qui passent de 5 MDh en 2014 à 44 MDh en 2015. Cette évolution s'explique par la conversion des avances en comptes courants accordées à Alliances Côte d'Ivoire<sup>16</sup> en participation dans le cadre de l'augmentation de son capital ;
- La baisse de l'écart d'acquisition qui s'établit à 38 MDh à fin 2015 contre 59 MDh à fin 2014, soit une variation de -36,0%. Cette baisse est expliquée par les dotations de l'exercice pour 21 MDh dont 7 MDh à titre exceptionnel résultat d'une analyse approfondie décidée par le Groupe.

L'actif immobilisé du groupe enregistre une baisse de 42,7% en 2016 pour s'établir à 69 MDh contre 120 MDh en 2015 sous l'effet conjugué :

- D'une diminution de l'écart d'acquisition qui s'établit à 29 MDh en 2016 contre 38 MDh en 2015. Cette baisse est principalement portée par l'amortissement de l'écart d'acquisition de Najila ;
- D'une baisse des immobilisations financières de 89,1%, qui s'élèvent à 5 MDh en 2016 contre 44 MDh en 2016 expliquée par la cession des titres Alliances Côte d'Ivoire ;
- De la baisse des immobilisations corporelles à 28 MDh à fin 2016 contre 30 MDh à fin 2015, soit une baisse de 9,0%.

La répartition de l'écart d'acquisition par entité sur la période analysée se présente comme suit :

Tableau 24. *Répartition de l'écart d'acquisition par filiale de 2014 à 2016*

KDh	2014	2015	Var 14/15	2016	Var 15/16
Riad Soltan	928	-	-100%	-	n.s
Maremco	24 600	22 842	-7,1%	21 085	-7,7%
Belya Star	8 638	-	-100%	-	n.a
Najila	20 612	11 497	-44,2%	4 629	-59,7%
Al Aouayel	4 664	3 731	-20,0%	2 798	-25,0%
Najila II	-	-	n.a	556	n.a
<b>Total</b>	<b>59 442</b>	<b>38 071</b>	<b>-36,0%</b>	<b>29 069</b>	<b>-23,6%</b>

Source : Alliances Darna

<sup>16</sup> Alliances Côte d'Ivoire Société ayant pour objet la promotion immobilière. En 2013, cette dernière a signé une convention avec le ministère de la construction du logement, de l'assainissement et de l'urbanisme dans le cadre de la promotion de l'habitat social en Côte d'Ivoire

Le détail des immobilisations corporelles se présente comme suit :

Tableau 25. *Détail des immobilisations corporelles de 2014 à 2016*

En KDH	2014	2015	Var 14/15	2016	Var 15/16
Constructions	2 538	2 179	-14,1%	2 176	-0,2%
Matériel et Outillage	4 138	4 079	-1,4%	4 079	0,0%
Matériel de transport	4 535	4 535	0,0%	5 806	28,0%
Mobilier, mat. bureau & aménagement divers	21 010	31 105	48,0%	31 617	1,7%
Autres immobilisations corporelles diverses	3 808	4 118	8,1%	4 164	1,1%
Immobilisations corporelles en cours	9 393	-	-100%	-	-
<b>Valeur brute</b>	<b>45 422</b>	<b>46 016</b>	<b>74,00%</b>	<b>47 842</b>	<b>4,0%</b>
Amortissements	-11 721	-15 719	-34,1%	-20 264	<-100,0%
<b>Valeurs nettes</b>	<b>33 702</b>	<b>30 297</b>	<b>-10,1%</b>	<b>27 578</b>	<b>-9,0%</b>

Source : Alliances Darna

A fin 2015, les immobilisations corporelles nettes ressortent à 30 MDh contre 34 MDh en 2014, soit une baisse de 10,1% expliquée par l'effet conjugué de la hausse du matériel du bureau & Aménagements divers et la constatation des amortissements de l'exercice.

A fin 2016, Les immobilisations corporelles ressortent à 28 MDh, en baisse de 9,0% par rapport à 2015.

La répartition des immobilisations corporelles par société se détaille comme suit sur la période 2014-2016 :

Tableau 26. *Répartition des immobilisations corporelles par société de 2014 à 2016*

KDh	2014	2015	Var 14/15	2016	Var 15/16
Alliances Darna	29 106	26 667	-8,4%	24 649	-7,6%
Maremco	65	56	-13,8%	47	-16,0%
Oued Negrice Immobilier	132	108	-18,4%	86	-19,6%
Tanger Resort	749	644	-14,1%	535	-16,9%
M'Deq Développement	509	469	-7,8%	366	-22,0%
L'Orchidée Du Sud	11	4	-60,5%	-	-100%
Lagune Invest	442	375	-15,2%	319	-14,9%
Najila	368	275	-25,1%	201	-27,1%
AL Experiencia	270	188	-30,4%	110	-41,4%
AL Aouayel	495	410	-17,1%	323	-21,2%
Errahma Park	102	178	74,4%	176	-1,2%
Nejmat Saiss	293	255	-13,0%	190	-25,6%
Rent Negoce	712	629	-11,6%	547	-13,1%
Najila II	55	39	-28,4%	30	-24,1%
Immobilière Riyad Alnour	394	-	-100%	-	n.a
<b>Total</b>	<b>33 702</b>	<b>30 297</b>	<b>-10,1%</b>	<b>27 578</b>	<b>-9,0%</b>

Source : Alliances Darna

Les immobilisations corporelles de la société Alliances Darna représentent plus de 80% en moyenne des immobilisations corporelles du groupe.

Le détail des immobilisations financières sur la période analysée se présente comme suit :

Tableau 27. *Détail des immobilisations financières de 2014 à 2016*

En KDH	2014	2015	Var 14/15	2016	Var 15/16
Titres de participation non consolidés	-	38736	n.a	-	-100,0%
Cautionnement et prêts	4 905	4 857	-1,0%	4 756	-2,1%
<b>Immobilisations financières brutes</b>	<b>4 905</b>	<b>43 593</b>	<b>74,0%</b>	<b>4 756</b>	<b>-89,1%</b>
Provisions	-	-	n.a	-	-
<b>Total</b>	<b>4 905</b>	<b>43 593</b>	<b>&gt;100%</b>	<b>4 756</b>	<b>-89,1%</b>

Source : *Alliances Darna*

A fin 2015, les immobilisations financières nettes s'inscrivent en hausse pour s'établir à 44 MDh contre 5 MDh en 2014. Cette augmentation est principalement liée à la conversion des avances en comptes courants accordées à Alliances Côte d'Ivoire en participation dans le cadre de l'augmentation de son capital.

Au titre de l'exercice 2016, les immobilisations financières nettes s'élèvent à 5 MDh, soit une baisse de 89,1% par rapport à 2015 expliquée par la cession des titres Alliances Côte d'Ivoire.

Le tableau suivant présente le détail des impôts différés actifs sur la période analysée :

Tableau 28. *Détail des impôts différés actifs de 2014 à 2016*

En KDH	2014	2015	Var 14/15	2016	Var 15/16
Impôts différés sur annulation marge intragroupe sur stock	3 928	5 718	45,6%	5 917	3,5 %
Impôts différés sur annulation des non valeurs	2 127	790	-62,9%	286	-63,8 %
Impôts différés sur crédit-bail	0	11	>100,0%	79	>100,0%
Impôts différés sur déficits fiscaux & différences temporaire	1 200	-	-100%	-	-
<b>Total impôts différés</b>	<b>7 256</b>	<b>6 519</b>	<b>-12,7%</b>	<b>6 282</b>	<b>-3,6%</b>

Source : *Alliances Darna*

La marge intra-groupe sur stock correspond à la marge comptabilisée par une des sociétés du Groupe sur une prestation fournie par une société sœur. Le retraitement de consolidation consiste à neutraliser l'impact de cette marge en l'éliminant et en constatant par conséquence un impôt différé.

Les impôts différés sur annulation des non valeurs concernent essentiellement la neutralisation des immobilisations en non-valeur.

La contribution de chaque filiale aux impôts différés actifs sur la période analysée est présentée ci-après :

Tableau 29. Répartition des impôts différés actifs par filiale de 2014 à 2016

KDh	2014	2015	Var 14/15	2016	Var 15/16
Riad Soltan	6	6	0,0%	6	0,0%
Alliances Darna	4 850	5 523	13,9%	5 720	3,6%
Maremco	1 235	36	-97,1%	39	5,8%
Dar Al Mourad	3	2	-50,0%	-	-100%
Belya Star	157	157	0,0%	0	-99,9%
Oued Negrigo Immobilier	76	122	60,5%	106	-13,5%
Rmila Resort	5	5	0,0%	-	-100%
Tanger Resort	4	5	18,8%	5	0,0%
M'Deq Développement	97	49	-49,4%	4	-92,5%
Bidayat AL Kheir	61	30	-50,7%	-	-100%
Vallée Golfs	-	6	-100%	5	-16,6%
Najila	1	-	-100%	-	n.a
AL Experiencia	10	11	11,1%	11	0,0%
AL Aouayel	27	27	0,0%	27	0,0%
Errahma Park	723	541	-25,2%	360	-33,3%
Nejmat Saiss	0	0	0,0%	0	0,0%
Immobilière Riyad Alnour	1	-	-100%	-	n.a
<b>Total</b>	<b>7 256</b>	<b>6 519</b>	<b>-10,1%</b>	<b>6 282</b>	<b>-3,6%</b>

Source : Alliances Darna

Les impôts différés actifs d'Alliances Darna représentent en moyenne 80% du total sur la période analysée.

### V.3. Fonds propres

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des fonds propres consolidés de 2014 à 2016 :

Tableau 30. Evolution des fonds propres consolidés de 2014 à 2016

En KDh	2014	2015	Var 14/15	2016	Var 15/16
<b>Capitaux propres du Groupe</b>	<b>2 403 995</b>	<b>1 721 504</b>	<b>-28,4%</b>	<b>1 929 104</b>	<b>12,1%</b>
Capital	857 000	857 000	0,0%	857 000	0,0%
Réserves consolidées	1 252 691	1 547 014	23,5%	864 748	-44,1%
Résultat net de l'exercice (part du groupe)	294 304	-682 510	<-100%	207 356	>100%
<b>Intérêts minoritaires</b>	<b>499 269</b>	<b>342 090</b>	<b>-31,5%</b>	<b>297 450</b>	<b>-13,0%</b>
Réserves minoritaires	442 254	441 215	-0,2%	295 870	-32,9%
Résultat des minoritaires	57 015	-99 124	<-100%	1 580	>100%
<b>Capitaux propres de l'ensemble consolidé</b>	<b>2 903 264</b>	<b>2 063 595</b>	<b>-28,9%</b>	<b>2 226 554</b>	<b>7,9%</b>

Source : Alliances Darna

Les capitaux propres du groupe ressortent à 2 404 MDh à fin 2014, composés principalement des réserves consolidées et du capital social.

A fin 2015, les capitaux propres du groupe enregistrent une baisse de 28,4% pour s'établir à 1 722 MDh contre 2 404 MDh en 2014, grevés par un résultat net part du groupe de -683 MDh.

A fin 2016, les capitaux propres du groupe enregistrent une augmentation de 12,1% pour s'établir à 1 929 MDh contre 1 722 MDh en 2015, portés par un résultat net part du groupe en hausse.

La contribution de chaque filiale aux capitaux propres du groupe se présente comme suit :

Tableau 31. Répartition des capitaux propres du groupe par filiale de 2014 à 2016

En K Dh	2014	2015	Var 14/15	2016	Var 15/16
Riad Soltan	-735	-2 074	<-100%	-2 184	5,3%
Alliances Darna	1 536 356	1 590 620	3,5%	1 675 724	5,4%
Maremco	241 405	154 543	-36,0%	193 822	25,4%
Dar Al Mourad	-598	-939	57,1%	67 905	>100%
Belya Star	-9 626	-18 328	90,4%	-18 489	0,9%
Oued Negrigo Immobilier	80 390	62 939	-21,7%	70 053	11,3%
Rmila Resort	-509	-945	85,6%	-1 121	18,7%
Tanger Resort	139 842	66 425	-52,5%	74 190	11,7%
M'Deq Développement	75 614	38 687	-48,8%	37 206	-3,8%
ZFF	-686	-696	1,5%	-713	2,5%
Bidayat AL Kheir	-1 014	-1 425	40,6%	-1 662	16,6%
L'Orchidée Du Sud	279	-694	<-100%	-	-100,0%
Lagune Invest	57 274	-559	<-100%	2 337	>100%
Vallée Golfs	-93	-412	<-100%	12 223	>100%
Najila	-196 842	-329 377	67,3%	-342 886	4,1%
AL Experiencia	68 698	26 319	-61,7%	27 785	5,6%
AL Aouayel	263 358	84 492	-67,9%	88 648	4,9%
Errahma Park	-25 448	-47 766	87,7%	-51 561	7,9%
Nejmat Saiss	18 906	14 917	-21,1%	-4 967	<-100%
Rent Negoce	96 697	66 930	-30,8%	75 517	12,8%
Najila II	39 069	18 847	-51,8%	27 280	44,7%
Immobilière Riyad Alnour	21 658	-	-100,0%	-	n.a
<b>Total</b>	<b>2 403 995</b>	<b>1 721 504</b>	<b>-28,4%</b>	<b>1 929 104</b>	<b>12,1%</b>

Source : Alliances Darna

A fin 2015, la baisse des fonds propres part de groupe des sociétés Al Aouayel, Najila et Maremco représente 58,4% de la baisse globale enregistrée. Elle est expliquée par les résultats nets négatifs des trois sociétés au titre de 2015.

A fin 2016, le capitaux propres consolidés du groupe d'élèvent à 1 929 MMAD, correspondant à une hausse de 12,1%. Cette hausse est principalement générée par les filiales Dar Al Mourad, Lagune Invest et Vallée Golfs.

#### V.4. Endettement net

Le tableau suivant présente l'évolution de l'endettement net sur la période 2014-2016 :

Tableau 32. Evolution de l'endettement net de 2014 à 2016

En K Dh	2014	2015	Var 14/15	2016	Var 15/16
Dettes financières	2 641 860	2 304 447	-12,8%	1 735 877	-24,7%
<i>Dettes financières hors datations/ventes à réméré</i>	<i>2 641 860</i>	<i>2 405 881</i>	<i>-8,9%</i>	<i>1 823 015</i>	<i>-24,2%</i>
Comptes courants d'associés créditeurs	307 612	346 121	12,5%	219 253	-36,7%
Comptes courants d'associés débiteurs	694	24 502	>100%	131	-99,5%
Trésorerie actif (y.c. TVP)	147 271	121 801	-17,3%	37 048	-69,6%
Trésorerie passif	2 150 096	1 745 588	-18,8%	1 642 216	-5,9%
<b>Endettement net</b>	<b>4 951 603</b>	<b>4 249 853</b>	<b>-14,2%</b>	<b>3 560 168</b>	<b>-16,2%</b>
Endettement net / total actif	39,6%	40,1%	0,5pts	36,8%	-3,3pts
Endettement net / Capitaux propres	170,6%	205,9%	35,4pts	159,9%	-46,0pts

Source : Alliances Darna

Les dettes financières du groupe s'inscrivent en baisse de 12,8% à fin 2015 pour s'établir à 2 304 MDh contre 2 642 MDh en 2014. Il est à noter que le niveau des dettes financières hors effet datations et ventes à réméré au titre de l'exercice 2015 est de l'ordre 2 405,8 MMAD en baisse de 8,9% comparé à la dette financière au 31 décembre 2014.

Les comptes courants créditeurs ressortent à 346 MDh à fin 2015 contre 308 MDh en 2014. Cette hausse de 12,5% est liée à des dividendes non encore réglés à Akwa Immobilier par la filiale Errahma Park.

Les comptes courants débiteurs correspondent aux dividendes ERRAHMA PARK pour la société ALLIANCES DARNA Aouayel Immobilier.

La trésorerie de l'actif enregistre un recul de 17,3% pour s'établir à 122 MDh en 2015 contre 147 MDh en 2014.

La trésorerie du passif s'établit à fin 2015 à 1 746 MDh contre 2 150 MDh à fin 2014, soit une baisse de 18,8% expliquée par le remboursement par anticipation des CPI (crédits immobiliers).

Les dettes financières du groupe à fin 2016 s'élèvent à 1 736 MDh contre 2 304 MDh en 2015, soit une baisse de 24,7%. Cette diminution est expliquée par la poursuite du processus de restructuration de la dette du Groupe et le remboursement des CPI parallèlement aux Livraisons réalisées.

A noter que la dette financière hors effet datations et ventes à réméré ressort à fin 2016 à 1 823,0 MMAD vs un endettement financier global de 1 736 MMAD.

Les comptes courants créditeurs ressortent à 219 MDh en 2016 contre 346 MDh en 2015. Cette baisse de 36,7% est liée à l'acquisition des comptes courants des partenaires dans Najila par AL DARNA pour 130 millions de dirhams.

La trésorerie de l'actif enregistre un recul de 69,9% pour s'établir à 37 MDh en 2016 contre 122 MDh à fin 2015.

La trésorerie du passif s'établit à fin 2016 à 1 642 MDh contre 1 746 MDh à fin 2015, soit un recul de 5,9%.

Le tableau suivant présente la répartition des dettes financières par filiale sur la période 2014 - 2016 :

Tableau 33. Répartition des dettes financières par filiale de 2014 à 2016

En KDh	2014	2015	Var 14/15	2016	Var 15/16
Riad Soltan	-549	-	-100%	-	n.a
Alliances Darna	1 401 944	1 372 835	-2,1%	1 097 801	-20,0%
Maremco	99 803	43 445	-56,5%	43 445	0,0%
Dar Al Mourad	105 756	105 756	0,0%	50 000	-52,7%
Beya Star	-223	-	100%	-	n.a
Oued Negrico Immobilier	44 439	27 144	-63,7%	10 386	-61,7%
Tanger Resort	219 821	52 538	-76,1%	-	-100,0%
M'Deq Développement	-825	168 810	-100%	147 464	-12,6%
Bidayat AL Kheir	-11	-	-100%	-	n.a
L'Orchidée Du Sud	-11	25 200	100%	-	-100,0%
Lagune Invest	124 730	136 066	-100%	64 209	-52,8%
Najila	-489	-	100%	-	n.a
AL Experiencia	72 011	3 622	-95,0%	-	-100%
AL Aouayel	16 697	-	-100%	-	n.a
Errahma Park	164 770	189 032	14,7%	166 704	-11,8%
Nejmat Saiss	-367	-	100%	-	100%
Rent Negoce	159 624	180 000	12,8%	155 869	-13,4%
Najila II	34 739	-	-100%	-	n.a
Immobilière Riyad Alnour	200 000	-	-100%	-	n.a
<b>Total</b>	<b>2 641 860</b>	<b>2 304 447</b>	<b>-12,8%</b>	<b>1 735 877</b>	<b>-24,7%</b>
<i>Dettes financières hors datations/ventes à réméré</i>	<i>2 641 860</i>	<i>2 405 881</i>	<i>-8,9%</i>	<i>1 823 015</i>	<i>-24,2%</i>

Source : Alliances Darna

---

A fin 2014, les dettes financières du Groupe s'établissent à 2 642 MDh, composées principalement des dettes d'Alliances Darna.

A fin 2015, la baisse de l'encours de la dette du Groupe Alliances Darna de 12,8% est due à la sortie du périmètre de la société Riyadh Alnour dont la dette à fin 2014 s'établissait à 200 MDh et au remboursement de diverses dettes bancaires, notamment par les sociétés Tanger Resort, Al Experiencia et Najila II.

A fin 2016, les dettes financières du Groupe s'établissent à 1 736 MDh contre 2 304 MDh à fin 2015, soit une diminution de 24,7%, expliquée essentiellement par le remboursement de la dette au niveau d'Alliances Darna.

Le tableau suivant présente la répartition des dettes financières à fin 2016 :

Tableau 34. Répartition des dettes financières à fin 2016

Société	Montant Emprunté (KDh)	Encours à fin 2016 (KDh)	Objet	Nature	Date souscription	Avenant n°1	Avenant n°2
Alliances Darna	450 000	<b>230 020</b>	Mehdia II (foncier et viabilisation) et Nouveau CPI	CPI	15/11/2011	27/08/2014	22/12/20015
Alliances Darna	250 000	<b>148 255</b>	Financement des travaux de Riad Louizia	CPI	21/11/2012		
Maremco	240 000	<b>43 445</b>	Chwiter/viabilisation	CPI	16/08/2010	22/06/2011	
ONI	160 000	<b>10 386</b>	Construction première tranche relative à 74 immeubles en R+2, R+3, R+4 et club sportif en R+1	CPI	18/02/2014		
M'Deq Développement	363 000	<b>147 464</b>	Acquisition terrain	CPI	26/08/2014		
Dar al Mourad	50 000	<b>50 000</b>	Financement de l'acquisition des droits indivis de la société (minimum 80%) dans les terrains mitoyens du projet Golf Resort Palace.	CPI	10/05/2007	06/01/2015	22/12/20015
Errahma Park	300 000	<b>166 703</b>	Financement intermédiaire et villas	CPI	06/04/2012	22/05/2014	
Rent Negoce	180 000	<b>155 870</b>	Acquisition terrain 17 ha Errahma (Riad Errahma II)	CPI	22/07/2011	28/11/2013	
Lagune Invest Immo	200 000	<b>64 209</b>	Financement des travaux de RIAD AL KHEIR-AIN AOUDA	CPI	26/12/2013		
Alliances Darna	1 000 000	<b>708 600</b>	Emprunt Obligataire	EO			
Alliances Darna		<b>9 395</b>	Reliquat d'une dette ayant servi à l'acquisition de parts sociales de la société Rent Negoce.				
Alliances Darna		<b>1 531</b>	Retraitement Consolidé des contrats leasing				
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>3 193 000</b>	<b>1 735 877</b>					

*Dettes financières hors dations/ventes à réméré* 1 823 015

Source : Alliances Darna

## V.5. Actif circulant et passif circulant

### V.5.1. Actif circulant

L'évolution de l'actif circulant d'Alliances Darna sur la période 2014-2016 se décline comme suit :

Tableau 35. *Actif circulant de 2014 à 2016*

En KDh	2014	2015	Var 14/15	2016	Var 15/16
Stocks	7 504 098	6 973 015	-7,1%	5 789 967	-17,0%
<i>Stocks hors effet datations/vente à réméré</i>	<i>7 504 098</i>	<i>7 094 319</i>	<i>-5,5%</i>	<i>6 393 626</i>	<i>-9,9%</i>
Créances de l'actif circulant	4 756 034	3 384 137	-28,8%	3 783 306	11,8%
<i>Créances de l'actif circulant hors effet datation/vente à réméré</i>	<i>4 756 034</i>	<i>3 382 785</i>	<i>-28,9%</i>	<i>3 178 593</i>	<i>-6,0%</i>
<b>Actif circulant</b>	<b>12 260 132</b>	<b>10 357 151</b>	<b>-15,5%</b>	<b>9 573 273</b>	<b>-7,6%</b>

Source : Alliances Darna

Au titre de l'exercice 2014, l'actif circulant s'établit à 12 260 MDh. En 2015, l'actif circulant s'établit à 10 357 MDh et enregistre une baisse de 15,6%. A fin 2016, l'actif circulant s'élève à 9 573 MDh et s'inscrit en baisse de 7,6%. Cette évolution s'explique notamment par les éléments présentés ci-dessous :

#### Stocks

Le tableau suivant présente la répartition des stocks par filiale sur la période analysée :

Tableau 36. *Répartition des stocks par filiale de 2014 à 2016*

En KDh	2014	2015	Var 15/14	2016	Var 16/15
Riad Soltan	56 441	56 882	0,8%	56 872	0,0%
Alliances Darna	1 847 116	1 808 231	-2,1%	1 587 821	-12,2%
Maremco	814 329	851 378	4,5%	804 895	-5,5%
Dar Al Mourad	192 536	206 871	7,4%	-	-100,0%
Belya Star	12 788	12 788	0,0%	12 788	0,0%
Oued Negrico Immobilier	148 859	171 388	15,1%	179 015	4,5%
Rmila Resort	85 389	87 245	2,2%	87 245	0,0%
Tanger Resort	740 470	639 303	-13,7%	568 302	-11,1%
M'Deq Développement	443 049	472 535	6,7%	497 930	5,4%
Bidayat AL Kheir	266 144	268 977	1,1%	268 977	0,0%
L'Orchidée Du Sud	218 495	251 124	14,9%	-	ns
Lagune Invest	222 919	218 791	-1,9%	210 662	-3,7%
Vallée Golfs	15 824	15 824	0,0%	-	ns
Najila	474 011	369 095	-22,1%	289 768	-21,5%
AL Experiencia	238 716	267 154	11,9%	109 258	-59,1%
AL Aouayel	211 110	36 275	-82,8%	25 649	-29,3%
Errahma Park	629 741	783 744	24,5%	761 899	-2,8%
Nejmat Saiss	172 915	196 565	13,7%	93 533	-52,4%
Rent Negoce	189 795	213 264	12,4%	192 878	-9,6%
Najila II	44 245	45 580	3,0%	42 474	-6,8%
Immobilière Riyad Alnour	479 206	-	-100%	-	n.s
<b>Total</b>	<b>7 504 098</b>	<b>6 973 015</b>	<b>-7,1%</b>	<b>5 789 967</b>	<b>-17,0%</b>
<i>Stocks hors effet datations/vente à réméré</i>	<i>7 504 098</i>	<i>7 094 319</i>	<i>-5,5%</i>	<i>6 393 626</i>	<i>-9,9%</i>

Source : Alliances Darna

A fin 2015, les stocks s'établissent à 6 973 MDh contre 7 504 MDh à fin 2014, soit une baisse de 7,1% expliquée par (i) la sortie du périmètre de la société Riyadh Alnour et la déprogrammation du projet porté par cette dernière, à savoir Riad Bouskoura et (ii) par l'exécution de datations/ventes à réméré dont l'impact ressort à 121,3 MMAD.

Les stocks s'établissent à 5 790 MDh à fin 2016 contre 6 973 MDh à fin 2015. Cette baisse de 17,0% est portée par (i) la sortie du périmètre de la société L'Orchidée du Sud et la sortie de Dar Al Mourad (ii) l'exécution de datations/ventes à réméré dont l'impact ressort à 603,6 MMAD.

Certains projets connaissent une stabilité de la valeur des stocks qui peut s'expliquer par deux éléments :

- L'absence de travaux et de déstockage ;
- Le rythme de déstockage de la période qui coïncide avec le niveau de travaux stockés.

Tableau 37. Répartition des stocks du groupe par nature de 2014 à 2016

Libellé	2014	2015	2016
<b>Stocks hors effet dation/vente à réméré</b>	<i>7 504 098</i>	<i>7 094 319</i>	<i>6 393 626</i>
<b>Stocks</b>	<i>7 504 098</i>	<i>6 973 015</i>	<i>5 789 967</i>
Terrains	1 083 364	729 810	311 110
Produits en cours	6 420 265	6 129 372	5 324 123
Produits finis	469	113 833	154 734

Source : Alliances Darna

### Créances de l'actif circulant

Le détail des créances de l'actif circulant sur la période 2014-2016 se présente comme suit :

Tableau 38. Créances de l'actif circulant consolidé de 2014 à 2016

En KDh	2014	2015	Var 15/14	2016	Var 16/15
Fournisseurs avances et acomptes	196 327	156 441	-20,3%	169 507	8,4%
Clients	2 864 849	1 857 160	-35,2%	2 370 845	27,7%
<i>Client hors effet datations/vente à réméré</i>	<i>2 864 849</i>	<i>1 855 810</i>	<i>-35,2%</i>	<i>1 766 132</i>	<i>-4,8%</i>
Personnel	1 046	789	-24,6%	1 255	59,0%
Etat débiteur	1 183 252	927 664	-21,6%	829 774	-10,6%
Comptes d'associés	694	24 502	>100%	131	-99,5%
Autres débiteurs	447 705	345 959	-22,7%	353 613	2,2%
Comptes de régularisation - actif	62 161	71 620	15,2%	58 181	-18,8%
<b>Créances de l'actif circulant</b>	<i>4 756 034</i>	<i>3 384 137</i>	<i>-28,8%</i>	<i>3 783 306</i>	<i>11,8%</i>

Source : Alliances Darna

Les créances de l'actif circulant s'inscrivent à 3 384 MDh en 2015 contre 4 756 MDh à fin 2014, soit une baisse de 28,8%. Cette évolution est principalement expliquée par la baisse des créances clients pour près de 1 Mrds Dh en raison du recouvrement de l'exercice et de la baisse du chiffre d'affaires.

A fin 2016, Les créances de l'actif circulant s'établissent à 3 783 MDh contre 3 384 MDh à fin 2015, soit une augmentation de 11,8% expliquée notamment par une hausse des créances clients de 27,7%. Cette hausse est principalement due à l'exécution de datations/ventes à réméré pour un montant de 604,7 MMAD.

Par ailleurs, il est important à noter que les créances clients hors effet d'exécution des datations et de vente à réméré au titre de l'exercice 2016 s'établirait à 1 766,1 MMAD contre 1 885,8 MMAD enregistré en 2015.

La répartition des créances clients par filiale se présente comme suit :

Tableau 39. Répartition des créances clients par filiale de 2014 à 2016

En KDh	2014	2015	Var 15/14	2016	Var 16/15
Alliances Darna	1 031 821	772 116	-25,2%	782 157	1,3%
Maremco	101 969	35 813	-64,9%	58 754	64,1%
Oued Negrico Immobilier	193 674	146 591	-24,3%	130 975	-10,7%
Tanger Resort	289 866	112 662	-61,1%	40 007	-64,5%
M'Deq Développement	233 604	159 777	-31,6%	141 302	-11,6%
Lagune Invest	222 401	127 351	<-100%	93 998	-26,2%
Najila	253 350	154 436	-39,0%	239 431	55,0%
AL Experiencia	70 530	30 135	-57,3%	214 599	>100%
AL Aouayel	74 073	32 811	-55,7%	27 516	-16,1%
Errahma Park	138 892	63 709	-54,1%	33 547	-47,3%
Nejmat Saiss	21 058	19 323	-8,2%	56 053	>100%
Rent Negoce	172 844	165 930	-4,0%	181 657	9,5%
Najila II	60 767	36 505	-39,9%	25 605	-29,9%
Dar Al Mourad	-	-	n.s	310 803	n.s
Vallée Golfs	-	-	n.s	34 441	n.s
<b>Total</b>	<b>2 864 849</b>	<b>1 857 160</b>	<b>-35,2%</b>	<b>2 370 845</b>	<b>27,7%</b>
<i>Client hors effet datations/ vente à réméré</i>	<i>2 864 849</i>	<i>1 855 810</i>	<i>-35,2%</i>	<i>1 766 132</i>	<i>-4,8%</i>

Source : Alliances Darna

L'exercice 2015 est marqué par la baisse des créances clients de toutes les entités du groupe. Elles s'établissent à 1 857 MDh contre 2 865 MDh à fin 2014, soit une baisse de 35,2%. Cette baisse est expliquée par le recouvrement de l'exercice (résorption de l'encours client suite à son apurement) et la baisse de l'activité enregistrée pour l'exercice 2015.

Les créances clients ressortent à 2 370,8 MMAD à fin 2016 vs 1 857,2 MMAD en 2015 soit une hausse de 27,7%. Il est important de noter que les créances clients hors effet datations et ventes à réméré affichent une baisse de 4,8% en 2016 passant de 1 855,8 MMAD (en 2015) à 1 766,1 MMAD.

Les créances clients de certaines filiales dépassent le montant du chiffre d'affaires en raison du non encaissement d'une partie du chiffre d'affaires sur la période 2011-2013.

Tableau 40. Répartition du compte Fournisseurs avances et acomptes par filiale de 2014 à 2016

En KDh	2014	2015	Var 15 / 14	2016	Var 16 / 15
ALDARNA	96 998	58 573	-39,6%	92 516	57,9%
NAJILA	47 538	48 233	1,5%	24 761	-48,7%
MAREMCO	16 000	8 500	-46,9%	9 404	10,6%
TANGER RESORT	8 814	9 748	10,6%	10 748	10,3%
BIDAYAT AL KHEIR	1 241	-	<100%	-	0,0%
AL AOUAYEL	970	-	<100%	-	0,0%
RENT NEGOCE	-	10 120	>100%	10 120	0,0%
NAJILA II	-	9 357	>100%	8 392	-10,3%
AUTRES	24 767	11 910	-51,9%	13 566	13,9%
<b>Total</b>	<b>196 327</b>	<b>156 441</b>	<b>5,6%</b>	<b>169 507</b>	<b>8,4%</b>

Source : Alliances Darna

Au titre de l'exercice 2015, le compte Fournisseurs avances et acomptes s'établit à 156,4 MMAD soit une augmentation de 5,6% par rapport à l'exercice 2014 (196,3 MMAD).

Au titre de l'exercice 2016, le compte Fournisseurs avances et acomptes s'établit à 169,5 MMAD soit une augmentation de 8,4% par rapport à l'exercice 2015 (156,4 MMAD).

Tableau 41. Répartition du compte Etat débiteur par filiale de 2014 à 2016

En KDh	2014	2015	Var 15/14	2016	Var 16/15
ALDARNA	282 977	230 559	-18,5%	220 451	-4,4%
TANGER RESORT	127 475	78 049	-38,8%	48 366	-38,0%
M'DEQ DEVELOP	111 425	74 773	-32,9%	71 907	-3,8%
ERRAHMA PARK	91 092	88 270	-3,1%	71 902	-18,5%
NAJILA	90 209	50 261	-44,3%	55 662	10,7%
MAREMCO	78 186	95 895	22,6%	106 457	11,0%
NAJILA II	48 232	25 731	-46,7%	11 937	-53,6%
AL AOUAYEL	24 301	8 778	-63,9%	7 258	-17,3%
ONI	-	71 310	>100%	67 758	-5,0%
LAGUNE INVEST	-	68 731	>100%	52 970	-22,9%
NEJMAT SAISS	-	20 050	>100%	19 508	-2,7%
RENT NEGOCE	-	60 022	>100%	53 422	-11,0%
AUTRES	329 355	55 234	-83,2%	42 177	-23,6%
<b>Total</b>	<b>1 183 252</b>	<b>927 664</b>	<b>-21,6%</b>	<b>829 774</b>	<b>-10,6%</b>

Source : Alliances Darna

Au titre de l'exercice 2015, le compte Etat débiteur s'établit à 927,7 MMAD soit une baisse de 21,6% par rapport à l'exercice 2014 (1,2 Mrds MAD). Cette variation est due principalement aux remboursements de la TVA sur logement social.

Au titre de l'exercice 2016, le compte Etat débiteur s'établit à 829,8 MMAD soit une baisse de 10,6% par rapport à l'exercice 2015 (927,7 MMAD). Cette variation s'explique essentiellement par :

- L'effet de l'absorption du crédit TVA chez certaines filiales suite au recouvrement de l'exercice pour environ 34 MMAD ;
- La récupération de la TVA sur logement social pour 48 MMAD.

Tableau 42. Répartition du compte Autres débiteurs par filiale de 2014 à 2016

En KDh	2014	2015	Var 15 / 14	2016	Var 16/ 15
NAJILA II	119 045	92 015	-22,7%	56 948	-38,1%
RENT NEGOCE	105 686	90 821	-14,1%	83 382	-8,2%
NAJILA	72 742	32 688	-55,1%	23 509	-28,1%
AL DARNA	54 864	19 766	-64,0%	100 210	407,0%
TANGER RESORT	-	30 377	>100%	30 683	1,0%
ERRAHMA PARK	-	40 851	>100%	29 393	-28,0%
AUTRES	95 368	39 442	-58,6%	29 488	-25,2%
<b>Total</b>	<b>447 705</b>	<b>345 959</b>	<b>-22,7%</b>	<b>353 613</b>	<b>2,2%</b>

Source : Alliances Darna

Au titre de l'exercice 2015, le compte Autres débiteurs s'établit à 346 MMAD soit une baisse de 22,7% par rapport à l'exercice 2014 (447,7 MAD).

Au titre de l'exercice 2016, le compte Autres débiteurs s'établit à 353,6 MMAD soit une baisse de 2,2% par rapport à l'exercice 2015 (346 MMAD). Ce compte correspond principalement aux créances non encore libérées par les notaires pour plus de 230 MMAD et aux créances relatives aux conventions de relogement pour 123 MMAD.

## V.5.2. Passif circulant

L'évolution du passif circulant d'Alliances Darna sur la période 2014-2016 se décline comme suit :

Tableau 43. *Passif circulant consolidé de 2014 à 2016*

En KDh	2014	2015	Var 14/15	2016	Var 15/16
Fournisseurs	2 691 166	2 139 696	-20,5%	1 954 605	-8,7%
<b><i>Fournisseurs revenant à ADI ainsi que toute entreprise liée</i></b>	<b><i>319 919</i></b>	<b><i>62 375</i></b>	<b><i>-</i></b>	<b><i>45 821</i></b>	<b><i>-</i></b>
Clients avances et acomptes	453 174	656 042	44,8%	476 232	-27,4%
<b><i>Clients avances revenant à ADI ainsi que toute entreprise liée</i></b>	<b><i>3 600</i></b>	<b><i>-</i></b>	<b><i>-</i></b>	<b><i>-</i></b>	<b><i>-</i></b>
Personnel et organismes sociaux	9 248	7 154	-22,6%	6 388	-10,7%
Etat crédeur	574 913	368 892	-35,8%	433 673	17,6%
Compte de régularisation - passif	264 276	295 279	11,7%	278 716	-5,6%
<b><i>Compte de régularisation revenant à ADI ainsi que toute entreprise liée</i></b>	<b><i>5 467</i></b>	<b><i>-</i></b>	<b><i>-</i></b>	<b><i>-</i></b>	<b><i>-</i></b>
Autres provisions pour risques et charges	-	-	-	-	-
Comptes courants associés créditeurs	307 612	346 121	12,5%	219 253	-36,7%
<b><i>CCA revenant à ADI ainsi que toute entreprise liée</i></b>	<b><i>4 000</i></b>	<b><i>64 969</i></b>	<b><i>-</i></b>	<b><i>-</i></b>	<b><i>-</i></b>
Autres dettes	416 572	581 494	39,6%	633 067	8,9%
<b><i>Autres dettes revenant à ADI ainsi que toute entreprise liée</i></b>	<b><i>403 340</i></b>	<b><i>556 714</i></b>	<b><i>-</i></b>	<b><i>338 587</i></b>	<b><i>-</i></b>
<i>Autres dettes hors dations/ventes à réméré</i>	<i>416 572</i>	<i>541 136</i>	<i>29,9%</i>	<i>980 721</i>	<i>81,2%</i>
<b>Passif circulant</b>	<b>4 716 960</b>	<b>4 394 678</b>	<b>-6,8%</b>	<b>4 001 935</b>	<b>-8,9%</b>

Source : Alliances Darna

Les dettes du passif circulant s'établissent à 4 395 MDh à fin 2015 contre 4 717 MDh à fin 2014, soit une baisse de 6,8%. Cette évolution est expliquée par l'effet conjugué des éléments suivants :

- La baisse des dettes fournisseurs de 20,5%, elles ressortent à 2 140 MDh en 2015 contre 2 691 MDh en 2014, en raison de la baisse des achats consommés ;
- La hausse en 2015 des avances et acomptes des clients de 44,8%, qui s'établissent à 656 MDh contre 453 MDh en 2014. Cette progression s'explique par l'importance des avances reçues par rapport au dénouement des avances au titre des déstockages opérés ;
- Le recul du poste Etat crédeur de 35,8%, qui s'établit à 369 MDh à fin 2015 contre 575 MDh à fin 2014, expliqué par la baisse de la TVA facturée suite au recouvrement de l'exercice ;
- La hausse à fin 2015 du poste autres dettes de 39,6%, qui s'établit à 581 MDh contre 417 MDh pour l'exercice 2014, expliqué par la hausse des avances de trésorerie reçues en 2015 de chez Alliances Développement Immobilier.

Les dettes du passif circulant s'établissent à 4 002 MDh à fin 2016 contre 4 395 MDh en 2015, soit une baisse de 8,9%. Cette évolution est expliquée par l'effet conjugué des éléments suivants :

- La baisse de 8,7% des dettes fournisseurs qui ressortent à 1 955 MDh en 2016 contre 2 140 MDh en 2015 en raison de la baisse de la production combinée à un effort en matière de règlement fournisseurs ;
- La baisse des avances et acomptes clients de 27,4%, qui s'établissent à 476 MDh en 2016 contre 656 MDh en 2015, principalement sous l'effet de la finalisation des ventes pour lesquelles le Groupe avait déjà encaissé des avances clients ;
- Le poste Etat crédeur (correspondant à la TVA collectée sur le chiffre d'affaires, les Livraisons à soi-même et l'impôt sur les sociétés à payer) qui s'établit à 434 MDh à fin 2016 contre 369 MDh à fin 2015, soit une hausse de 17,6% ;
- La baisse du compte de régularisation passif de 5,6% qui ressort à 279 MDh à fin 2016 contre 295 MDh à fin 2015 ;
- L'augmentation du poste des autres dettes de 8,9% qui ressortent à 633 MDh à fin 2016 contre 581 MDh à fin 2015 et qui comprennent principalement les avances de trésorerie accordées par les autres filiales

du groupe à Alliances Darna et ses filiales. Par ailleurs il est à noter que les autres dettes hors impact datations et ventes à réméré s'élevaient à 980,7 MMAD en 2016 contre 541,1 MMAD enregistré en 2015 accusant une hausse de 81,2%. En effet, l'exécution de datations/ventes à réméré a permis à Alliances Darna de rembourser une partie des avances de trésorerie accordées par la maison mère Alliances.

Le tableau suivant présente la répartition des dettes fournisseurs par entité sur la période analysée :

Tableau 44. Répartition des dettes fournisseurs par filiale de 2014 à 2016

En K Dh	2014	2015	Var 13/14	2016	Var 14/15
Riad Soltan	4 052	613	-84,9%	622	1,4%
Alliances Darna	1 124 960	723 020	-35,7%	779 244	7,8%
Maremco	111 481	87 026	-21,9%	69 354	-20,3%
Dar Al Mourad	5 498	1 985	-63,9%	16 864	>100%
Belya Star	4 380	253	-94,2%	259	2,4%
Oued Negrico Immobilier	171 478	160 552	-6,4%	142 356	-11,3%
Rmila Resort	7 025	243	-96,5%	197	-19,0%
Tanger Resort	244 646	172 284	-29,6%	133 542	-22,5%
M'Deq Développement	191 218	163 601	-14,4%	140 512	-14,1%
ZFF	45	34	-24,2%	21	-39,0%
Bidayat AL Kheir	14 689	15 863	8,0%	15 964	0,6%
L'Orchidée Du Sud	2 018	1 073	-46,8%	-	-100%
Lagune Invest	223 743	154 146	-31,1%	117 726	-23,6%
Vallée Golfs	13	5	-65,5%	64	>100%
Najila	242 882	217 391	-10,5%	188 116	-13,5%
AL Experiencia	56 609	60 900	7,6%	80 579	32,3%
AL Aouayel	16 709	68 980	>100%	61 987	-10,1%
Errahma Park	144 274	179 655	24,5%	116 827	-35,0%
Nejmat Saiss	16 890	8 906	-47,3%	19 649	>100%
Rent Negoce	64 550	74 864	16,0%	35 995	-51,9%
Najila II	42 027	48 302	14,9%	34 727	-28,1%
Immobilière Riyad Alnour	1 979	-	-100%	-	n.s
<b>Total</b>	<b>2 691 166</b>	<b>2 139 696</b>	<b>-20,5%</b>	<b>1 954 605</b>	<b>-8,7%</b>

Source : Alliances Darna

La baisse des dettes fournisseurs de 20,5% en 2015 est due principalement à la baisse de ce poste pour la société Alliances Darna.

A fin 2016, la baisse des dettes fournisseurs de 8,7% est due principalement à la baisse de ce poste pour plusieurs sociétés dont Errahma Park, Tanger Resort, Rent Negoce et Lagune Invest.

## V.6. Etude de l'équilibre financier sur la période 2014-2016

Le tableau suivant présente le détail de l'équilibre financier sur la période 2014 à 2016 :

Tableau 45. *Equilibre financier de 2014 à 2016*

En KDh	2014	2015	Var 14/15	2016	Var 15/16
Financement permanent (y compris les impôts différés)	5 648 146	4 459 007	-21,1%	4 035 125	-9,5%
Actif immobilisé	107 800	120 320	11,6%	68 955	-42,7%
<b>Fonds de roulement</b>	<b>5 540 347</b>	<b>4 338 687</b>	<b>-21,7%</b>	<b>3 966 170</b>	<b>-8,6%</b>
Actif circulant	12 278 205	10 357 954	-15,6%	9 574 076	-7,6%
Passif circulant	4 716 960	4 394 678	-6,8%	4 001 935	-8,9%
<b>Besoin en fonds de roulement</b>	<b>7 561 245</b>	<b>5 963 276</b>	<b>-21,1%</b>	<b>5 572 141</b>	<b>-6,6%</b>
FR/BFR	73%	73%	-0,5pts	71%	-1,6pts
Trésorerie Nette (Hors TVP)	-2 020 898	-1 624 589	19,6%	-1 605 971	1,1%

Source : Alliances Darna

A fin 2014, le fonds de roulement d'Alliances Darna s'établit 5 540 MDh, il représente ainsi 73% du besoin en fonds de roulement. Il en résulte une trésorerie négative d'un montant de -2 021 MDh.

Le fonds de roulement s'établit à 4 339 MDh à fin 2015 contre 5 540 MDh en 2014, soit une baisse de 21,7%. Il représente 73% du besoin en fonds de roulement, ce qui implique une trésorerie négative de -1 625 MDh financée à hauteur de 1 500 MDh par billets de trésorerie.

A fin 2016, le fonds de roulement d'Alliances Darna s'établit à 3 966 MDh, contre 4 339 MDh en 2015, représentant 71% du besoin en fonds de roulement induisant ainsi une trésorerie négative de -1 606 MDh.

## V.7. Présentation des ratios de liquidité sur la période étudiée :

L'évolution des ratios de liquidité sur la période 2014-2016 se présente comme suit :

Tableau 46. *Délais de rotation clients sur la période 2014-2016*

En KDh	2014	2015	Var 14/15	2016	Var 15/16
Créances clients	2 864 849	1 857 160	-35,2%	2 370 845	27,7%
Clients avances et acomptes	453 174	656 042	44,8%	476 232	-27,4%
Clients nets	2 411 675	1 201 119	-50,2%	1 894 613	57,7%
Client hors effet datations/vente à réméré	2 864 849	1 855 810	-35,2%	1 766 132	-4,8%
En jours de CA TTC(*)	321	698	>100%	311	-55,4%

Source : Alliances Darna

(\*) Délai de règlement client = (créances clients net HT / chiffres d'affaires HT)\*360

Les délais de règlement des clients connaît une hausse importante entre l'année 2014 et 2015 et ce suite à la baisse du chiffre d'affaires sur la période atténué par la baisse des créances clients.

Le niveau des délais recul pour s'établir à 311 jrs de CA à fin 2016 suite à la hausse du chiffre d'affaires liée d'une part à une reprise de l'activité et d'autre part à l'exécution de datations/ventes à réméré en 2016 pour un montant de 840,8 MMAD.

Tableau 47. *Délais de paiement des fournisseurs sur la période 2014-2016*

En KDh	2014	2015	Var 14/15	2016	Var 15/16
Fournisseurs	2 691 166	2 139 696	-20,5%	1 954 605	-8,7%
Fournisseurs Avances et acomptes	196 327	156 441	-20,3%	169 507	8,4%
Fournisseurs nets des avances	2 494 839	1 983 255	-20,5%	1 785 098	-10,0%
En jours d'achats TTC(**)	372j	743j		1 638j	

Source : Alliances Darna

(\*\*)  $\text{Délai moyen fournisseurs} = \text{Fournisseurs HT} / (\text{Achats consommés} + \text{Charges externes}) * 360$

Les délais de paiement des fournisseurs augmentent sur la période étudiée suite à l'effet combiné des éléments suivants : (i) le manque de liquidité rencontré par le Groupe qui a retardé le règlement des fournisseurs ainsi que (ii) la baisse du niveau des achats consommés sur la période.

Tableau 48. *Délais de rotation des stocks sur la période 2014-2016*

En KDh	2014	2015	Var 14/15	2016	Var 15/16
Stocks	7 504 098	6 973 015	-7,10%	5 789 967	-17,00%
Achats consommés	1 923 342	735 426	-61,80%	281 949	-61,70%
<b>Rotation des stocks</b>	<b>1 405</b>	<b>3 413</b>	<b>&gt;100,0%</b>	<b>7 393</b>	<b>&gt;100,0%</b>

Source : Alliances Darna

(1)  $\text{Délai de rotation des stocks} = (\text{Stocks} / \text{achats consommés de matières et fournitures}) * 360$

Le délai de rotation de stocks a augmenté de manière très significative sur la période étudiée et notamment en 2016 principalement à la baisse des achats consommés.

#### V.8. Présentation des ratios de rentabilité sur la période étudiée :

L'évolution des ratios de rentabilité sur la période 2014-2016 se présente comme suit :

Tableau 49. *Ratios de rentabilité de 2014 à 2016*

En MDH	2014	2015	Var 14/15	2016	Var 15/16
Résultat net consolidé	351	-782	<-100%	209	>100%
Total actif	12 515	10 599	-15,3%	9 679	-8,7%
Fonds propres consolidés	2 903	2 064	-28,9%	2 227	7,9%
<b>ROE<sup>17</sup></b>	<b>12,1%</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>9,4%</b>	<b>n.a.</b>
<b>ROA<sup>18</sup></b>	<b>2,8%</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>2,2%</b>	<b>n.a.</b>

Source : Alliances Darna

#### V.9. Présentation des ratios d'endettement et de liquidité sur la période étudiée :

L'évolution des ratios de liquidité et d'endettement de la société sur la période 2014-2016 se présente comme suit :

Tableau 50. *Ratio d'endettement et de liquidité de 2014 à 2016*

En KDh	2014	2015	Var 14/15	2016	Var 15/16
Fonds propres	2 903 264	2 063 595	-28,9%	2 226 554	7,9%
Endettement net	4 951 603	4 249 853	-14,2%	3 560 168	-16,2%
<b>Gearing (d/d+c)</b>	<b>63,0%</b>	<b>67,3%</b>	<b>4,3pts</b>	<b>61,5%</b>	<b>-5,8pts</b>
Charge d'intérêt	304 073	285 747	-6,0%	247 253	-13,5%
EBE	707 054	-463 750	<-100%	456 027	>100%
<b>Charges d'intérêt/EBE</b>	<b>43,0%</b>	<b>n.a.</b>	<b>-104,6pts</b>	<b>54,2%</b>	<b>115,8pts</b>
Actif circulant	12 278 205	10 357 954	-15,6%	9 574 076	-7,6%
Passif circulant	4 716 960	4 394 678	-6,8%	4 001 935	-8,9%
<b>Actif circulant/Passif circulant</b>	<b>&gt;100,0%</b>	<b>&gt;100,0%</b>	<b>-24,6pts</b>	<b>&gt;100,0%</b>	<b>3,5pts</b>

Source : Alliances Darna

<sup>17</sup> ROE = Résultat net consolidé / fonds propres consolidés

<sup>18</sup> ROA = Résultat net consolidé / total actifs

Le gearing de la société s'établit à 61,5% à fin 2016 contre 67,3% à fin 2015, soit une diminution de 5,8 points expliquée par l'effet combiné d'une amélioration des fonds propres et une réduction de l'endettement net. Le ratio de liquidité générale de la société s'établit à 239,2% en 2016 contre 235,7% en 2015 soit une hausse de 3,5 points.

## VI. Engagements hors bilan

L'évolution des engagements hors bilan de la société sur la période 2014-2016 se présente comme suit :

Tableau 51. *Engagements hors bilan de 2014 à 2016*

En KDH	2014	2015	Var 14/15	2016	Var 15/16
Cautions données	82 441	60 000	-27,2%	-	-100%
Cautions reçues	413 149	-	-100%	-	n.s.
Nantissement d'actions	130 000	130 000	0,0%	-	-100%
Hypothèques	3 358 000	2 486 300	-26,0%	2 443 800	-1,7%
<b>Total</b>	<b>3 157 292</b>	<b>2 676 300</b>	<b>-32,8%</b>	<b>2 443 800</b>	<b>-8,7%</b>

Source : *Alliances Darna*

A fin 2014, Les hypothèques concernent principalement les filiales Alliances Darna pour un montant de 550 MDh, Immobilière Riyad Al Nour pour 400 MDh, Tanger Resort pour 380 MDh et Maremco pour 375 MDh. Les cautions reçues d'un montant de 413 MDh correspondent principalement à des hypothèques assorties de cautions solidaires pour un montant global de 110 MDh pour Al Experiencia, 120 MDh pour Najila II et 180 MDh pour Tanger Resort.

Pour l'exercice 2015, les hypothèques portent sur des terrains. Les principales filiales contributrices sont Alliances Darna pour 550 MDh, Maremco pour 375 MDh, M'deq pour 363 MDh et Errahma Park pour 300 MDh. Les cautions données s'établissent à 60 MDh et concernent un billet à ordre visant l'acquisition d'un terrain par la société Orchidée du Sud.

Pour l'année 2016, les hypothèques concernent principalement les terrains, les principales filiales contributrices sont Alliances Darna pour 700 millions de dirhams, Maremco pour 375 millions de dirhams, M'deq pour 363 millions de dirhams et Errahma Park pour 300 millions de dirhams.

## VI.1. Analyse du tableau de flux de trésorerie

L'évolution de la trésorerie nette de la société sur la période 2014-2016 se présente comme suit :

Tableau 52. *Tableau de flux de trésorerie sur la période 2014-2016*

En KDH	2014	2015	Var 14/15	2016	Var 15/16
Résultat net consolidé	351 319	-781 634	<100%	208 936	<-100%
Dotations aux amortissements et provisions	18 125	26 181	44,4%	17 052	-34,9%
Quote-part du résultat des sociétés mises en équivalence	-	-	ns	-	ns
Résultat de cession	-	-78 299	ns	-16 085	79,5%
<b>Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net</b>	<b>369 444</b>	<b>-833 752</b>	<b>&lt;100%</b>	<b>209 903</b>	<b>&lt;-100%</b>
Elimination du coût de l'endettement financier net	300 347	279 833	-6,8%	247 068	-11,7%
<b>Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net</b>	<b>669 791</b>	<b>-553 919</b>	<b>&lt;100%</b>	<b>456 971</b>	<b>&lt;-100%</b>
Incidence de la variation de BFR liée à l'activité	-505 056	1 398 337	>100%	269 929	-80,7%
Variation des impôts différés	-17 074	-11 321	33,7%	-16 873	-49,0%
<b>Flux nets de trésorerie générés par l'activité</b>	<b>147 661</b>	<b>833 097</b>	<b>&gt;100%</b>	<b>710 027</b>	<b>-14,77%</b>
Incidence de variation du périmètre	-	-	ns	22 992	ns
Acquisition d'immobilisations incorporelles	-1 685	-52	96,9%	-112	
Acquisition d'immobilisations corporelles	-19 324	-1 092	94,3%	-1 855	-69,9%
Acquisition de titres non consolidés	-	-38 736	n.a		-100,0%
Cession d'immobilisations	-	78 357	n.a	83 356	6,4%
Flux de trésorerie nette des prêts à long terme	6 312	48	-99,2%	101	>100,0%
<b>Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement</b>	<b>-14 697</b>	<b>38 525</b>	<b>100%</b>	<b>104 482</b>	<b>&gt;100,0%</b>
Augmentation de capital	-	-	n.a	-	ns
Dividendes mis en paiement au cours de l'exercice	-410 245	-58 066	85,8%	-9 075	84,4%
Emission de nouveaux emprunts	562 970	632 408	12,3%	419 526	-33,7%
Remboursement d'emprunts	-535 442	-769 821	-43,8%	-959 274	-24,6%
Intérêts financiers nets versés	-300 347	-279 833	6,8%	-247 068	11,7%
<b>Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement</b>	<b>-683 064</b>	<b>-475 313</b>	<b>30,4%</b>	<b>-795 891</b>	<b>67,5%</b>
<b>Variation de trésorerie nette</b>	<b>-550 100</b>	<b>396 309</b>	<b>100%</b>	<b>18 618</b>	<b>-95,3%</b>
Trésorerie nette d'ouverture	-1 470	-2 020	-37,4%	-1 624 589	19,6%
	798	898			
<b>Trésorerie nette de clôture</b>	<b>-2 020</b>	<b>-1 624</b>	<b>19,6%</b>	<b>-1 605 971</b>	<b>1,15%</b>
	898	589			

Source : Alliances Darna

### Flux de trésorerie générés par l'activité

La capacité d'autofinancement du groupe atteint les -554 MDh pour l'exercice 2015 contre 670 MDh pour l'exercice 2014, soit une baisse de plus de 100% expliquée par l'évolution du résultat net. En 2015, les flux nets de trésorerie liés à l'activité s'établissent à 833 MDh, en augmentation de plus de 100% en raison de l'incidence de la variation de BFR qui ressort à +1 398 MDh à fin 2015.

La capacité d'autofinancement du groupe atteint les 457 MDh pour l'exercice 2016, soit une augmentation de plus de 100% expliquée par l'évolution du résultat net. Les flux nets de trésorerie liés à l'activité s'établissent à 710 MDh, soit une baisse de 14,8% par rapport à l'exercice 2015.

---

### Les flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement

Les flux de trésorerie liés aux opérations d'investissements s'établissent à 39 MDh pour l'exercice de 2015, contre -15 MDh pour l'exercice 2014, soit une hausse de plus de 100% expliquée notamment par l'effet conjugué :

- L'acquisition de titres non consolidés de -39 MDh en 2015, qui correspondent à la conversion des avances en comptes courants accordées à Alliances Côte d'Ivoire en participation dans le cadre de l'augmentation de son capital ;
- La cession d'immobilisations de 78 MDh sur le même exercice.

Les flux de trésorerie liés aux opérations d'investissements ressortent à 104 MDh en 2016, soit une augmentation de plus de 100% par rapport à l'exercice précédent, et s'expliquent de par :

- L'incidence de la variation de périmètre de 23 MDh en 2016.
- La cession d'immobilisations de 83 MDh sur le même exercice.

### Les flux de trésorerie liés aux opérations de financement

Le montant des flux de trésorerie liés aux opérations de financement s'établit à -475 MDh en 2015, contre -683 MDh à fin 2014, soit une amélioration de 30,4 %, et comprend les éléments suivants :

- -58 MDh relatifs aux dividendes mis en paiement au cours de l'exercice ;
- Une émission de nouveaux emprunts contractés d'un montant de 632 MDh ;
- Un remboursement d'emprunts de -770 MDh ;
- Des intérêts financiers relatifs aux dettes financières contractées par le groupe de -280 MDh.

Les flux de trésorerie liés aux opérations de financement ressortent à -796 MDh en 2016, soit une diminution de 67,5 % par rapport à 2015, et se composent des éléments suivants :

- -9 MDh relatifs aux dividendes mis en paiement au cours de l'exercice ;
- Une émission de nouveaux emprunts contractés d'un montant de 420 MDh ;
- Un remboursement d'emprunts de -959 MDh ;
- Des intérêts financiers relatifs aux dettes financières contractées par le groupe de -247 MDh.

Le groupe affiche à fin 2016 une trésorerie nette de clôture de -1 606 MDh.

---

**Partie XI. ANALYSE DES COMPTES SEMESTRIELS  
CONSOLIDE DE ALLIANCES DARNA**

---

## I. Revue limitée des Commissaires aux comptes

---

### Examen limité sur la situation intermédiaire des comptes sociaux de la Société Alliances Darna S.A pour le 1<sup>er</sup> semestre 2017

En application des dispositions du Dahir portant loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993, tel que modifié et complété, nous avons procédé à un examen limité de la situation intermédiaire de la société **Alliances Darna S.A** comprenant le Bilan et le Compte de Produits et charges relatifs à la période du 1<sup>er</sup> janvier 2017 au 30 juin 2017. Cette situation intermédiaire qui fait ressortir un montant de capitaux propres et assimilés totalisant 1 406 292 479,84 MAD, dont une perte nette de 2 818 332,46 MAD relève de la responsabilité des organes de gestion de la société.

Nous avons effectué notre mission selon les normes de la profession au Maroc relatives aux missions d'examen limité. Ces normes requièrent que l'examen limité soit planifié et réalisé en vue d'obtenir une assurance modérée que la situation intermédiaire ne comporte pas d'anomalie significative. Un examen limité comporte essentiellement des entretiens avec le personnel de la société et des vérifications analytiques appliquées aux données financières ; audit et, en conséquence, nous n'exprimons donc pas d'opinion d'audit.

1. Certaines échéances relatives à des titres de créance émis par le Groupe Alliances Développement Immobilier n'ont pas été payées.

Selon le management, une opération de réorganisation de la société Alliances Darna S.A et de restructuration financière de ses dettes et engagements financiers est en cours de finalisation. Les premières phases ont donné lieu à une baisse des dettes financières.

Cette opération de restructuration devrait aussi, d'après le management, permettre la couverture des échéances passées et à venir.

En conséquence, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur l'impact du dénouement de ce processus sur le résultat et la situation financière de la société.

2. La société n'a pas procédé à l'actualisation de la valorisation d'un projet immobilier en cours. En conséquence, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur l'impact de l'actualisation de ce projet en cours sur le résultat et les capitaux propres de la société au 30 juin 2017.

Sur la base de notre examen limité, et sous réserve de l'incidence des situations décrites aux paragraphes 1 et 2 ci-dessus, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent penser que la situation intermédiaire, ci-jointe, ne donne pas une image fidèle du résultat des opérations du semestre écoulé ainsi que la situation financière et du patrimoine de la société arrêtés au 30 juin 2017, conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Casablanca, le 26 septembre 2017.

#### Les commissaires aux comptes

**Deloitte Audit**  
**Ahmed Benabdelkhalek**

**A.Saïdi & Associés**  
**Bahaa Saaidi**

---

## Examen limité sur la situation intermédiaire des comptes sociaux de la Société Alliances Darna S.A pour le 1<sup>er</sup> semestre 2016

En application des dispositions du Dahir portant loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993, tel que modifié et complété, nous avons procédé à un examen limité de la situation intermédiaire de la société Alliances Darna S.A comprenant le Bilan et le Compte de Produits et Charges relatifs à la période du 1<sup>er</sup> janvier 2016 au 30 juin 2016. Cette situation intermédiaire qui fait ressortir un montant de capitaux propres et assimilés totalisant 1 277 334 282,74 MAD, dont un bénéfice net de 32 392 065,23 MAD, relève de la responsabilité des organes de gestion de la société.

Nous avons effectué notre mission selon les normes de la profession au Maroc relatives aux missions d'examen limité. Ces normes requièrent que l'examen limité soit planifié et réalisé en vue d'obtenir une assurance modérée que la situation intermédiaire ne comporte pas d'anomalie significative. Un examen limité comporte essentiellement des entretiens avec le personnel de la société et des vérifications analytiques appliquées aux données financières ; il fournit donc un niveau d'assurance moins élevé qu'un audit. Nous n'avons pas effectué un audit et, en conséquence, nous n'exprimons donc pas d'opinion d'audit.

1. Certaines échéances relatives à des titres de créance émis par la société n'ont pas été payées. Selon le management, une opération de réorganisation de la société Alliances Darna et de restructuration financière de ses dettes et engagements financiers est en cours de finalisation. Les premières phases ont donné lieu à une baisse des dettes financières. Cette opération de restructuration devrait aussi, selon le management, permettre la couverture des échéances passées et à venir. En conséquence, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur l'impact du dénouement de ce processus sur le résultat et la situation financière de la société.
2. La société n'a pas procédé à l'actualisation de la valorisation d'un projet immobilier en cours. En conséquence, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur l'impact de ce projet en cours sur le résultat et les capitaux propres de la société au 30 juin 2016.
3. La provision pour dépréciation des immobilisations financières est surévaluée pour un montant de 92 MMAD.

Sur la base de notre examen limité, et sous réserve de l'incidence de la situation décrite aux paragraphes 1 à 3 ci-dessus, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent penser que la situation intermédiaire, ci-jointe, ne donne pas une image fidèle du résultat des opérations du semestre écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société arrêtés au 30 juin 2016, conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Casablanca, 28 septembre 2016.

### Les commissaires aux comptes

**Deloitte Audit**  
**Ahmed Benabdelkhalek**

**A.Saïdi & Associés**  
**Bahaa Saaidi**

---

## Examen limité sur la situation intermédiaire consolidée du groupe Alliances Darna S.A pour le premier semestre 2017

Nous avons procédé à un examen limité de la situation intermédiaire consolidée de la société Alliances Darna S.A. et de ses filiales (**Groupe Alliances Darna**), comprenant le bilan consolidé et le compte de produits et charges consolidé relatifs à la période du 1er janvier au 30 juin 2017. Cette situation intermédiaire fait ressortir un montant de capitaux propres consolidés totalisant KMAD 2 257 695 dont un bénéfice net consolidé de KMAD 30 957.

Nous avons effectué notre mission selon les normes de la profession au Maroc. Ces normes requièrent que l'examen limité soit planifié et réalisé en vue d'obtenir une assurance modérée que la situation intermédiaire du bilan consolidé et du compte de produits et charges consolidé ne comporte pas d'anomalie significative. Un examen limité comporte essentiellement des entretiens avec le personnel et des vérifications analytiques appliquées aux données financières ; il fournit donc un niveau d'assurance moins élevé qu'un audit. Nous n'avons pas effectué un audit et, en conséquence, nous n'exprimons donc pas d'opinion d'audit.

1. Certaines échéances relatives à des titres de créance émis par le groupe n'ont pas été payées. Selon le management, une opération de réorganisation du Groupe Alliances Darna et de restructuration financière de ses dettes et engagements financiers est en cours de finalisation. Les premières phases ont donné lieu à une baisse des dettes financières. Cette opération de restructuration devrait aussi, d'après le management, permettre la couverture des échéances passées et à venir.  
En conséquence, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur l'impact du dénouement de ce processus sur le résultat et la situation financière du Groupe.
2. Le Groupe n'a pas procédé à l'actualisation de la valorisation de certains projets immobiliers en cours. En conséquence, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur l'impact de l'actualisation de ces projets en cours sur le résultat et les capitaux propres du Groupe Alliances Darna au 30 juin 2017,
3. Les sociétés Najila et Najila II ont fait l'objet, au cours de l'exercice 2016, d'un contrôle fiscal portant sur l'impôt sur les sociétés, la taxe sur la valeur ajoutée et l'impôt sur le revenu. Les chefs de redressements notifiés ont été contestés par les sociétés.

En conséquence, nous ne sommes pas en mesure ni de déterminer l'issue finale de ces contentieux fiscaux ni de se prononcer sur l'impact de leur dénouement sur le résultat et les capitaux propres consolidés au 30 juin 2017.

Sur la base de notre examen limité et sous réserve de l'incidence des situations décrites aux paragraphes 1 et 3 ci-dessus, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent penser que les états consolidés, ci-joints, ne donnent pas une image fidèle du résultat des opérations du semestre écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine du Groupe Alliances Darna au 30 Juin 2017, conformément aux normes comptables nationales en vigueur.

Casablanca, le 26 septembre 2017.

### Les commissaires aux comptes

**Deloitte Audit**  
**Ahmed Benabdelkhalek**

**A.Saïdi & Associés**  
**Bahaa Saaidi**

---

## Examen limité sur la situation intermédiaire consolidée du groupe Alliances Darna S.A pour le premier semestre 2016

Nous avons procédé à un examen limité de la situation intermédiaire consolidée de la société Alliances Darna S.A. et de ses filiales (Groupe Alliances Darna), comprenant le bilan consolidé et le compte de produits et charges consolidé relatifs à la période du 1er janvier au 30 juin 2016. Cette situation intermédiaire fait ressortir un montant de capitaux propres consolidés totalisant KMAD 2 099 916 dont un bénéfice net consolidé de KMAD 82 358.

Nous avons effectué notre mission selon les normes de la profession au Maroc. Ces normes requièrent que l'examen limité soit planifié et réalisé en vue d'obtenir une assurance modérée que la situation provisoire du bilan consolidé et du compte de produits et charges consolidé ne comporte pas d'anomalie significative. Un examen limité comporte essentiellement des entretiens avec le personnel et des vérifications analytiques appliquées aux données financières ; il fournit donc un niveau d'assurance moins élevé qu'un audit. Nous n'avons pas effectué un audit et, en conséquence, nous n'exprimons donc pas d'opinion d'audit.

1. Certaines échéances relatives à des titres de créance émis par le Groupe n'ont pas été payées. Selon le management, une opération de réorganisation de la société Alliances Darna et de restructuration financière de ses dettes et engagements financiers est en cours de finalisation. Les premières phases ont donné lieu à une baisse des dettes financières. Cette opération de restructuration devrait aussi, selon le management, permettre la couverture des échéances passées et à venir.

En conséquence, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur l'impact du dénouement de ce processus sur le résultat et la situation financière du Groupe.

2. La société n'a pas procédé à l'actualisation de la valorisation d'un projet immobilier en cours. En conséquence, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur l'impact de ce projet en cours sur le résultat et les capitaux propres de la société au 30 juin 2016.

Sur la base de notre examen limité et sous réserve de l'incidence des situations décrites aux paragraphes 1 à 2 ci-dessus, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent penser que les états consolidés, ci-joints, ne donnent pas une image fidèle du résultat des opérations du semestre écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine du Groupe Alliances Darna au 30 juin 2016, conformément aux normes comptables nationales en vigueur.

Casablanca, le 28 septembre 2016

### Les commissaires aux comptes

**Deloitte Audit**  
**Ahmed Benabdelkhalek**

**A.Saïdi & Associés**  
**Bahaa Saïdi**

## II. Périmètre de consolidation

### II.1.1. Périmètre de consolidation au 30/06/2017

Tableau 53. *Périmètre de consolidation au 30 juin 2017*

Société	Pourcentage de contrôle	Pourcentage d'intérêt	Méthode de consolidation
Alliances Darna	100,00%	100,00%	Intégration globale
Riad Soltan	55,00%	55,00%	Intégration globale
Maremco	100,00%	100,00%	Intégration globale
Belya Star Reality	95,00%	95,00%	Intégration globale
Oued Negrico Immobilier (ONI)	70,00%	70,00%	Intégration globale
Tanger Resort	70,00%	70,00%	Intégration globale
M'deq Développement	70,00%	70,00%	Intégration globale
Zone Franche Fnideq (ZFF)	99,90%	69,94%	Intégration globale
Najila	100,00%	100,00%	Intégration globale
Al Experiencia Immobilier	99,96%	99,96%	Intégration globale
Errahma Park	50,00%	49,90%	Intégration globale
Société Immobilière Nejmat Saiss	65,00%	65,00%	Intégration globale
Rmila Resort	96,77%	96,77%	Intégration globale
Rent Negoce	100,00%	100,00%	Intégration globale
Alliances Darna Al Aouayel Immobilier	99,80%	99,80%	Intégration globale
Dar Al Mourad Immobilier	99,50%	99,50%	Intégration globale
Bidayat Al Kheir	99,80%	99,80%	Intégration globale
Vallée aux Golfs	100,00%	99,50%	Intégration globale
Najila II	98,00%	98,00%	Intégration globale
Lagune Invest Immo	70,00%	70,00%	Intégration globale

Source : Alliances Darna

La modification du périmètre de consolidation par rapport au 30/06/2016 a porté sur une légère baisse de la participation d'Alliances Darna dans les sociétés Zone Franche Fnideq, Bidayat Al Kheir et Najila II.

## II.1.2. Périmètre de consolidation au 30/06/2016

Tableau 54. Périmètre de consolidation au 30 juin 2016

Société	Pourcentage de contrôle	Pourcentage d'intérêt	Méthode de consolidation
Alliances Darna	100,00%	100,00%	Intégration globale
Riad Soltan	55,00%	55,00%	Intégration globale
Maremco	100,00%	100,00%	Intégration globale
Belya Star Reality	95,00%	95,00%	Intégration globale
Oued Negrico Immobilier (ONI)	70,00%	70,00%	Intégration globale
Tanger Resort	70,00%	70,00%	Intégration globale
M'deq Développement	70,00%	70,00%	Intégration globale
Zone Franche Fnideq (ZFF)	99,96%	69,97%	Intégration globale
Najila	100,00%	100,00%	Intégration globale
Al Experiencia Immobilier	99,96%	99,96%	Intégration globale
Errahma Park	50,00%	49,90%	Intégration globale
Société Immobilière Nejmat Saiss	65,00%	65,00%	Intégration globale
Rmila Resort	96,77%	96,77%	Intégration globale
Rent Negoce	100,00%	100,00%	Intégration globale
Alliances Darna Al Aouayel Immobilier	99,80%	99,80%	Intégration globale
Dar Al Mourad Immobilier	99,50%	99,50%	Intégration globale
Bidayat Al Kheir	100,00%	100,00%	Intégration globale
Vallée aux Golfs	100,00%	99,50%	Intégration globale
Najila II	100,00%	98,00%	Intégration globale
Lagune Invest Immo	70,00%	70,00%	Intégration globale

Source : Alliances Darna

---

### **III. Normes et méthodes comptables**

Les comptes consolidés du Groupe Alliances Darna (le « Groupe ») sont établis conformément aux normes nationales prescrites par la méthodologie adoptée par le Conseil National de Comptabilité (CNC) dans son avis No 5 du 26 mai 2005.

Les comptes sociaux arrêtés au 30 juin 2017 et au 30 juin 2016 des sociétés faisant partie du périmètre de consolidation ont servi de base pour l'établissement des comptes consolidés. Ces comptes ont été établis suivant les règles et pratiques comptables applicables au Maroc.

### **IV. Principes et méthodes de consolidation**

Les sociétés dans lesquelles le Groupe exerce directement ou indirectement un contrôle exclusif sont consolidées par intégration globale. Celui-ci est présumé pour les sociétés contrôlées à plus de 50% ou celles où le Groupe est majoritaire au Conseil d'Administration et dont le pourcentage de contrôle dépasse 40%.

La méthode de la mise en équivalence est appliquée pour les sociétés sur lesquelles le Groupe exerce une influence notable. L'influence notable est le pouvoir de participer aux politiques financières et opérationnelles d'une société sans en détenir le contrôle. L'influence notable est présumée lorsque le Groupe dispose, directement ou indirectement, d'une fraction au moins égale à 20% des droits de vote de cette société.

Le contrôle conjoint est le partage du contrôle d'une société exploitée en commun par un nombre limité d'associés ou d'actionnaires, de sorte que les politiques financières et opérationnelles résultent de leur accord.

Les sociétés sous contrôle conjoint sont consolidées par intégration proportionnelle.

## V. Analyse des comptes de produits et charges consolidés des deux derniers semestres

Le tableau ci-dessous présente les états des soldes de gestion consolidés d'Alliances Darna sur les premiers semestres 2016 et 2017.

Tableau 55. Evolution des états des soldes de gestion consolidés entre le S1 2016 et S1 2017

En KDh	S1 2016	S1 2017	Var S1 17/ S1 16
Chiffre d'affaires	790 456	455 101	-42,40%
<i>Chiffre d'affaires hors dation/ vente à réméré</i>	<i>389 006</i>	<i>442 587</i>	<i>13,8%</i>
Variation de stocks de produits	-418 911	-118 676	-71,70%
<i>Variation de stocks de produits hors effet dations/ vente à réméré</i>	<i>-83 224</i>	<i>-106 722</i>	<i>-28,2%</i>
Immobilisations produites par l'entreprise elle-même			
Production	371 545	336 425	-9,50%
Achats consommés de matières et fournitures	122 931	154 547	25,70%
Autres charges externes	21 651	15 031	-30,60%
Consommation de l'exercice	144 582	169 578	17,30%
Valeur ajoutée	226 963	166 847	-26,50%
<i>Tx de valeur ajoutée/ Chiffre d'affaires</i>	<i>28,70%</i>	<i>36,70%</i>	<i>7,9pts</i>
Subventions d'exploitation	-	-	ns
Impôts et taxes	15 366	13 049	-15,10%
Charges de personnel	37 367	33 400	-10,60%
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	174 230	120 398	-30,90%
<i>Tx d'excédent brut d'exploitation/ Chiffre d'affaires</i>	<i>22,00%</i>	<i>26,50%</i>	<i>4,4pts</i>
Autres produits d'exploitation	-	-	ns
Autres charges d'exploitation	1540	-	-100,00%
Reprises d'exploitation, transferts de charges	6 515	2 171	-66,70%
Dotations d'exploitation	2 521	2 841	12,70%
Résultat d'exploitation	176 684	119 728	-32,20%
<i>Tx de résultat d'exploitation/ Chiffre d'affaires</i>	<i>22,40%</i>	<i>26,30%</i>	<i>4,0pts</i>
Produits financiers	6 833	5 999	-12,20%
Charges financières	129 054	81 351	-37,00%
Résultat financier	-122 221	-75 352	38,30%
Résultat courant avant impôt	54 463	44 376	-18,50%
Résultat non courant	50 362	1 480	-97,10%
<i>Résultat non courant hors effet dations/ vente à réméré</i>	<i>50 362</i>	<i>1 480</i>	<i>-97,1%</i>
Résultat avant impôt	104 825	45 856	-56,30%
Impôt sur les bénéfices	29 816	17 972	-39,70%
Impôts différés	-13 251	-4 715	64,40%
Dotations aux amortissements de l'écart d'acquisition	5 902	1 643	-72,20%
Reprises d'amortissement de l'écart d'acquisition	-	-	ns
Résultat après impôt	82 358	30 957	-62,40%
<i>Tx de résultat net/ Chiffre d'affaires</i>	<i>10,40%</i>	<i>6,80%</i>	<i>-3,6pts</i>
RNPG	73 523	17 515	-76,20%
Part des minoritaires	8 835	13 442	52,10%

Source : Alliances Darna

## V.1. Analyse du compte de produits et charges consolidés

### V.1.1. Chiffre d'affaires

Le tableau suivant présente la répartition du chiffre d'affaires par filiale du Groupe entre le S1 2016 et le S1 2017 :

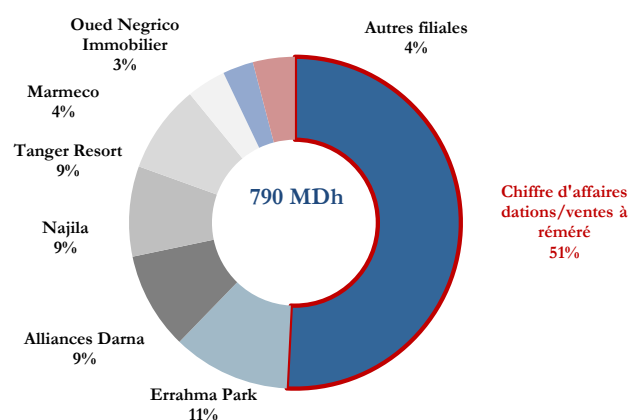
Tableau 56. Répartition du chiffre d'affaires au S1 2016 et S1 2017

En KDh	S1 2016	S1 2017	Var S1 17/ S1 16
Alliances Darna	258 184	148 390	-42,5%
Maremco	30 158	4 014	-86,7%
Oued Negrico Immobilier	23 676	27 951	18,1%
Tanger Resort	67 925	59 343	-12,6%
M'Deq Développement	988	1 308	32,4%
Lagune Invest	19 549	37 607	92,4%
Najila	69 514	7 213	-89,6%
AL Experiencia	192 304	28 191	-85,3%
AL Aouayel	7 987	5 207	-34,8%
Errahma Park	90 622	107 394	18,5%
Nejmat Saiss	27 343	19 815	-27,5%
Rent Negoce	-	3 399	n.a
Najila II	2 208	5 270	>100%
<b>Total chiffre d'affaires</b>	<b>790 456</b>	<b>455 101</b>	<b>-42,4%</b>
<i>Total chiffre d'affaires hors effet datations/vente à réméré</i>	<i>389 006</i>	<i>442 587</i>	<i>13,8%</i>

Source : Alliances Darna

Au 30/06/2016, le chiffre d'affaires se répartit comme suit :

#### Répartition du chiffre d'affaires d'Alliances Darna par entité au 30.06.2016

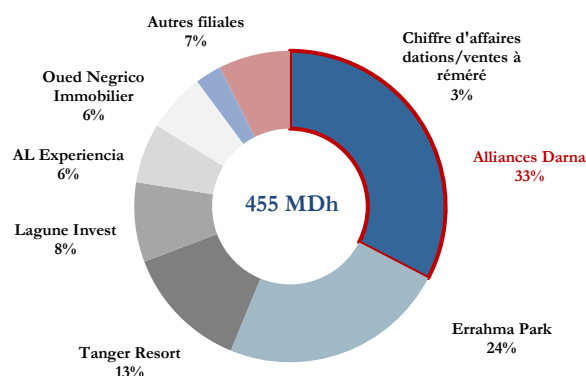


Source : Alliances Darna

Le chiffre d'affaires s'établit à 790 MDh à fin juin 2016, dont (i) 51% relatifs à l'exécution de protocoles de dation et de ventes à réméré avec un chiffre d'affaires qui s'établit à 401 MMAD, et (ii) 49% propres à la livraison des projets portés par les sociétés Errahma Park, Alliances Darna, Najila et Tanger Resort.

Au 30/06/2017, le chiffre d'affaires se répartit comme suit :

### Répartition du chiffre d'affaires d'Alliances Darna par entité au 30.06.2017



Source : Alliances Darna

Au 30 juin 2017, le chiffre d'affaires ressort à 455 MDh correspondant principalement aux livraisons réalisées par les projets portés par les sociétés Alliances Darna et ses filiales. L'exécution des protocoles de datations/ventes à réméré représente 3% du chiffre d'affaires généré au premier semestre 2017.

Tableau 57. *Détail du chiffre d'affaires au S1 2016 et S1 2017*

Société	Projet	S1-2016	S1-2017	Var S1 17/ S1 16
Najila	Ryad Hay Hassani	47 006	-	-100%
Najila	Ryad Sidi Moumen	17 508	7 213	-59%
Najila	Autres	5 000	-	-100%
AL Aouayel	Ryad Bernoussi	7 987	5 207	-35%
Maremco	Chwiter	30 158	-	-100%
Maremco	Mehdya I	-	4 014	0%
Aldarna	Mehdya	176 800	2 477	-99%
Aldarna	Chwiter GH5/ Ilot 17	2 880	28 005	872%
Aldarna	Mehdya II	22 722	40 756	79%
Aldarna	Riad Louizia	43 903	6 305	-86%
Aldarna	SAB	11 878	2 206	-81%
Aldarna	Riad Marrakech	-	68 641	>100%
Errahma Park	Park Errahma	90 622	107 394	19%
ONI	Bab Sebta	23 676	27 951	18%
Tanger Resort	Riad Tanger	25 428	13 988	-45%
Tanger Resort	Riad Echellalate	42 497	45 355	7%
MDEQ Dév	Riad MDEQ	988	1 308	32%
Najila II	Errahma (6ha)	2 208	5 270	139%
Rent Negoce	Errahma II (17 ha)	-	3 399	0%
Al Experiencia	Riad El Bernoussi II	192 304	28 191	-85%
SI Nejmat Saiss	Riad Fès	27 343	19 815	-28%
Lagune Invest Immo	Riad Al Kheir (Aïn Aouda)	19 549	37 607	92%
<b>TOTAL</b>		<b>790 456</b>	<b>455 101</b>	<b>-42%</b>
<i>Total chiffre d'affaires hors effet datations/vente à réméré</i>		<i>389 006</i>	<i>442 587</i>	<i>13,8%</i>

Source : Alliances Darna

Le chiffre d'affaires s'établit à 455 MDh à fin juin 2017 contre 790 MDh à fin juin 2016 (-42%). Il est constitué à plus de 80% par la livraison des projets des sociétés Alliances Darna, Tanger resort, Errahma Park Al Experiencia et Lagune Invest. Par ailleurs il est à noter que le chiffre d'affaires à fin juin 2017 intègre une partie générée par l'effet de l'exécution des protocoles de dations et de ventes à réméré durant la période étudiée.

La baisse du chiffre d'affaires consolidé du Groupe entre le S1 2016 et le S1 2017 provient essentiellement de la baisse de la partie du chiffre d'affaires liée à l'exécution des protocoles de dations et de ventes à réméré qui est passé de 401,4 MMAD au 30 juin 2016 à 12,5 MMAD au 30 juin 2017 soit un recul de 97%.

Le tableau ci-dessous présente le chiffre d'affaires généré par les opérations de dation par filiale pour le S1 2016 et le S1 2017 :

<i>Société</i>	<i>Projet</i>	<i>CA Dation S1-2016</i>	<i>CA Dation S1-2017</i>
SI Nejmat Saiss	Riad Fès	25 763	12 514
AL Experiencia	Riad El Bernoussi II	192 304	-
Alliances Darna	Mehdya I	136 866	-
Alliances Darna	Mehdya II	22 722	-
Alliances Darna	Louizia	23 795	-
<b>Total</b>		<b>401 450</b>	<b>12 514</b>

Source : Alliances Darna

#### V.1.2. Valeur ajoutée

L'évolution de la valeur ajoutée du Groupe entre le S1 2016 et le S1 2017 est présentée ci-dessous :

Tableau 58. Valeur ajoutée consolidée de S1 2016 au S1 2017

En KDh	S1 2016	S1 2017	Var S1 17 / S1 16
Chiffre d'affaires	790 456	455 101	-42,4%
<i>Chiffre d'affaires hors dation/vente à réméré</i>	<i>389 006</i>	<i>442 587</i>	<i>13,8%</i>
Variation de stocks de produits	-418 911	-118 676	71,7%
<i>Variation de stocks de produits hors effet dations/vente à réméré</i>	<i>-83 224</i>	<i>-106 722</i>	<i>-28,2%</i>
<b>Production</b>	<b>371 545</b>	<b>336 425</b>	<b>-9,5%</b>
Achats consommés de matières et fournitures	122 931	154 547	25,7%
Autres charges externes	21 651	15 031	-30,6%
Consommation de l'exercice	144 582	169 578	17,3%
Valeur ajoutée	226 963	166 847	-26,5%
<i>Tx de valeur ajoutée/Chiffre d'affaires</i>	<i>28,7%</i>	<i>36,7%</i>	<i>7,9pts</i>

Source : Alliances Darna

Au titre du S1 2016, le groupe Alliances Darna enregistre une valeur ajoutée de 227 MDh correspondant à un taux de valeur ajoutée de 28,7%. Ce niveau de marge de valeur ajoutée tient compte des éléments suivants :

- Un chiffre d'affaires de 790 MDh au S1 2016 dont 401 MMAD relatifs à l'exécution de dations/ventes à réméré ainsi que la poursuite des livraisons notamment pour les projets Park Errahma, Riad Chellalate, Riad Tanger, Riad Sebta, Chwiter, Hay Hassani et Riad El Kheir ;
- Une variation de stocks négative de 419 MDh au S1 2016 suite d'une part à l'exécution de protocoles de dations/ventes à réméré ainsi que raison en raison des déstockages relatifs aux projets en cours de livraison. Il est à noter que la variation de stocks hors effet dations/ventes à réméré ressort à -83,2 MMAD au 30 juin 2016 ;

Au titre du S1 2017, la valeur ajoutée du groupe Alliances Darna enregistre une baisse de 26,5% pour s'établir à 167 MDh correspondant à un taux de valeur ajoutée de 36,7%. Ce niveau de marge de valeur ajoutée tient compte des éléments suivants :

- La baisse du chiffre d'affaires de -42,4% essentiellement liée à la baisse de la part du chiffre d'affaires relatifs à l'exécution de dations/ventes à réméré qui ressort à un niveau de 12,5 MMAD sur le premier semestre 2017 vs 401,5 MMAD enregistrés au 30/06/2016 ;

- Une variation de stocks négative de -119 MDh au S1 2017 comparée à -418 MDh au S1 2016. Cette évolution est essentiellement liée à l'exécution en 2016 des datations/ventes à réméré. En effet, hors effet datations/ventes à réméré la variation de stocks à fin juin 2017 ressort à -106,7 MMAD vs 83,2 MMAD au 30 juin 2016.

La répartition de la variation de stocks par filiale sur la période analysée se présente comme suit :

Tableau 59. Répartition de la variation de stocks de produits par entités du S1 2016 au S1 2017

En KDh	S1 2016	S1 2017	Var S1 2017/S1 2016
Riad Soltan	275	-	n.a
Alliances Darna	-93 537	22 750	>100%
Maremco	-7 146	-325	95,5%
Dar Al Mourad	-12 743	-	n.a
Oued Negrico Immobilier	-7 839	-11 697	-49,2%
Rmila Resort	1 342	-	n.a
Tanger Resort	-37 813	-35 202	6,9%
M'Deq Développement	13 630	15 283	12,1%
Lagune Invest	-8 425	-27 498	<-100%
Najila	-69 916	717	>100%
AL Experiencia	-175 518	-24 126	86,3%
AL Aouayel	-8 818	-3 390	61,6%
Errahma Park	9 786	-28 600	<-100%
Nejmat Saiss	-20 039	-20 832	-4,0%
Rent Negoce	-	-1 408	n.a
Najila II	-2 151	-4 349	<-100%
<b>Total variation de stock</b>	<b>-418 911</b>	<b>-118 676</b>	<b>71,7%</b>
<i>Variation de stocks de produits hors effet datations/ vente à réméré</i>	<i>-83 227</i>	<i>-106 722</i>	<i>-28,2%</i>

Source : Alliances Darna

La répartition des achats consommés par filiale sur la période S1 2016- S1 2017 se présente comme suit :

Tableau 60. Répartition des achats consommés par filiale au S1 2016 et au S1 2017

En KDh	S1 2016	S1 2017	Var S1 2017/S1 2016
Alliances Darna	27 246	78 604	>100%
Maremco	4 218	886	-79,0%
Dar Al Mourad	2 100	-	na
Oued Negrico Immobilier	5 283	11 559	>100%
Tanger Resort	8 259	10 573	28,0%
M'Deq Développement	237	5 656	>100%
Lagune Invest	715	-707	<-100%
Najila	2 177	3 100	42,4%
AL Experiencia	-16 678	-1 090	93,5%
AL Aouayel	-88	212	>100%
Errahma Park	78 480	48 036	-38,8%
Nejmat Saiss	19 192	1 596	-91,7%
Rent Negoce	-5 828	-3 974	31,8%
Najila II	-2 381	96	>100%
<b>Total</b>	<b>122 931</b>	<b>154 547</b>	<b>25,7%</b>

Source : Alliances Darna

Les achats consommés s'établissent à 155 MDh à fin juin 2017 contre 123 MDh à fin juin 2016, soit une hausse de 25,7%. Cette variation s'explique principalement par la poursuite des travaux sur certains projets portés par (i) la société Alliances Darna dont principalement les projets Riad Louizia, Chwiter, Mehdi I et Mehdi II, Sidi Allal El Bahraoui et (ii) le projet Bab Sebta porté par la société Oued Negrico Immobilier

La composition des achats consommés par nature se détaille comme suit sur la période analysée :

Tableau 61. Répartition des achats consommés par nature au S1 2016 et au S1 2017

En K Dh	S1 2016	S1 2017	Var S1 2017/S1 2016
Achats de matières et fournitures	78 994	56 003	-29,1%
Achats non stockés de matières et fournitures	726	726	-
Achats de travaux, études et prestations de services	43 211	97 818	>100%
<b>Achats consommés</b>	<b>122 931</b>	<b>154 547</b>	<b>25,7%</b>

Source : Alliances Darna

La répartition des autres charges externes par nature se détaille comme suit sur la période analysée :

Tableau 62. Répartition des autres charges externes par nature au S1 2016 et au S1 2017

En K Dh	S1 2016	S1 2017	Var S1 2017/S1 2016
Location des constructions	5 071	4 482	-11,6%
Entretien et réparation	55	486	>100%
Assurances	531	267	-49,7%
Honoraires	7 366	2 522	-65,8%
Voyages et déplacement	7	6	-14,3%
Mission et réception	1 045	1 158	10,8%
Publicité	2 875	2 828	-1,6%
Frais postaux et frais de télécommunication	312	252	-19,2%
Dons	2 231	2 623	17,6%
Autres	2 159	408	-81,1%
<b>Autres charges externes</b>	<b>21 651</b>	<b>15 031</b>	<b>-30,6%</b>

Source : Alliances Darna

Au titre du S1 2017, les charges externes s'élèvent à 15 MDh contre 22 MDh au S1 2016, soit une baisse de 30,6%. Cette baisse est principalement expliquée par les éléments suivants :

- La baisse des charges de location des constructions (-11,6%), des charges d'assurances (-49,7%), des charges d'honoraires (-65,8%), les voyages et déplacements (-14,3%), des charges de publicité (-1,6%) ainsi que des frais postaux et frais de télécommunication (-19,2%) ;
- Par ailleurs, certains postes de charges ont augmenté. Il s'agit des charges d'entretien et réparation (>100%), des charges de mission et réception (10,8%) et des dons (17,6%).

La répartition des autres charges externes par filiale se présente comme suit sur la période analysée :

Tableau 63. Répartition des autres charges externes par entité au S1 2016 et au S1 2017

En Kdh	S1 2016	S1 2017	Var S1 2017/S1 2016
Riad Soltan	21	21	0,0%
Alliances Darna	11 392	9 687	-15,0%
Maremco	967	63	-93,5%
Dar Al Mourad	93	339	>100%
Belya Star	3	3	0,0%
Oued Negrico Immobilier	365	304	-16,7%
Rmila Resort	6	0	-95,5%
Tanger Resort	1 845	2 594	40,6%
M'Deq Développement	1 099	460	-58,1%
ZFF	8	11	37,5%
Bidayat AL Kheir	16	17	6,3%
L'Orchidée Du Sud	-	-	na
Lagune Invest	1 052	99	-90,6%
Vallée Golfs	7	7	0,0%
Najila	904	387	-57,2%
AL Experiencia	495	181	-63,4%
AL Aouayel	434	52	-88,0%
Errahma Park	2 461	304	-87,6%
Nejmat Saïss	118	75	-36,4%
Rent Negoce	276	229	-17,0%
Najila II	88	199	>100%
Riyad Alnour	-	-	na
<b>Total</b>	<b>21 651</b>	<b>15 031</b>	<b>-30,6%</b>

Source : Alliances Darna

La baisse des autres charges externes est principalement portée par les filiales suivantes :

- Au niveau d'Alliances Darna, une baisse de 15,0% des charges externes en raison de la stratégie du Groupe de réduire les coûts des frais généraux ;
- Au niveau de Lagune Invest, la baisse des autres charges externes concerne le poste Rémunération d'intermédiaires & honoraires, qui est due principalement à la baisse des honoraires des architectes d'un montant de 927 Kdh, suite à l'avancement et finalisation de la partie architecturale.
- Au niveau de la société M'deq, la baisse des autres charges externes concerne le poste cotisations et dons, qui est composé principalement des frais de syndic qui n'ont pas été payés en 2017 suite aux livraisons aux clients.
- Au niveau de la société Errahma Park, la baisse des autres charges externes est relative à l'effet combiné de la baisse des frais de syndic du logement social d'une part, de la diminution des cadeaux à la clientèle pour 386 Kdh d'autre part, et de la baisse du poste rémunération du personnel intérimaire pour 61 Kdh.

### V.1.3. Excédent brut d'exploitation

L'évolution de l'excédent brut d'exploitation est présentée dans le tableau ci-dessous :

Tableau 64. Excédent brut d'exploitation consolidé au S1 2016 et au S1 2017

En Kdh	S1 2016	S1 2017	Var S1 17 / S1 16
Valeur ajoutée	226 963	166 847	-26,5%
Impôts et taxes	15 366	13 049	-15,1%
Charges de personnel	37 367	33 400	-10,6%
<b>Excédent Brut d'Exploitation (EBE)</b>	<b>174 230</b>	<b>120 398</b>	<b>-30,9%</b>
<i>Tx d'excédent brut d'exploitation/ Chiffre d'affaires</i>	<i>22,0%</i>	<i>26,5%</i>	<i>4,6pts</i>

Source : Alliances Darna

L'excédent brut d'exploitation du Groupe au S1 2017 s'élève à 120 MDh contre 174 MDh au S1 2016, soit une baisse de 30,9% expliquée notamment par l'effet conjugué :

- De la baisse de la valeur ajoutée (-26,5%) qui s'établit à 167 MDh à fin juin 2017 contre 227 MDh à fin juin 2016 suite principalement à la baisse du chiffre d'affaires liée aux datations/ventes à réméré ;
- De la diminution des charges de personnel de 10,6% qui sont passées de 37 MDh au S1 2016 à 33 MDh au S1 2017 suite aux restructurations opérées par le groupe ;
- De la baisse du poste impôts et taxes de 15,1% principalement au niveau des sociétés Alliances Darna et Al Experencia.

La répartition des charges de personnel par entité sur la période analysée se présente comme suit :

Tableau 65. Répartition des charges de personnel par entité au S1 2016 et au S1 2017

En Kdh	S1 2016	S1 2017	Var S1 2017/S1 2016
Alliances Darna	36 894	33 184	-10,1%
ONI	42	42	-
Najila	239	-	na
Errahma Park	160	146	-8,8%
Nejmat Saïss	32	28	-12,5%
<b>Total</b>	<b>37 367</b>	<b>33 400</b>	<b>-10,6%</b>

Source : Alliances Darna

La baisse des charges de personnel est principalement portée par la filiale Alliances Darna suite au plan de réduction des charges de structure opéré par le Groupe. Il est à noter que le personnel est principalement logé au sein de la société Alliances Darna.

#### V.1.4. Résultat d'exploitation

L'évolution du résultat d'exploitation sur la période analysée est présentée dans le tableau ci-dessous

Tableau 66. Résultat d'exploitation consolidé au S1 2016 et au S1 2017

En Kdh	S1 2016	S1 2017	Var S1 2017/S1 2016
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	174 230	120 398	-30,9%
Autres produits d'exploitation	-	-	na
Autres charges d'exploitation	1 540	-	-100,0%
Reprises d'exploitation, transferts de charges	6 515	2 171	-66,7%
Dotation d'exploitation	2 521	2 841	12,7%
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>176 684</b>	<b>119 728</b>	<b>-32,2%</b>
<i>Txc de résultat d'exploitation/ Chiffre d'affaires</i>	<i>22,4%</i>	<i>26,3%</i>	<i>4,0pts</i>

Source : Alliances Darna

Le résultat d'exploitation s'établit à 120 MDh en fin juin 2017 contre 177 MDh en fin juin 2016, soit une baisse de 32,2% expliquée par l'effet conjugué des éléments suivants :

- La diminution de 30,9% de l'excédent brut d'exploitation au S1 2017 qui s'établit à 120 MDh contre 174 MDh au S1 2016 ;
- La baisse des reprises d'exploitation de 66,7% qui s'établissent à 2 MDh à fin juin 2017 contre 7 MDh à fin juin 2016. Les reprises d'exploitation à fin juin 2016, correspondent aux transferts de charges liées au stockage des frais de commercialisation par le compte des charges constatées d'avance. La baisse constatée au 30/06/2017 s'explique essentiellement par la baisse des nouvelles unités commercialisées et concerne principalement les sociétés Rent Negoce et Nejmat Saïss.

A fin juin 2017, le taux de marge d'exploitation s'établit à 26,3%, soit une hausse de 4 points par rapport au S1 2016.

La répartition des dotations d'exploitation par entité se présente comme suit :

Tableau 67. Répartition des dotations d'exploitation par entité au S1 2016 et au S1 2017

En K Dh	S1 2016	S1 2017	Var S1 2017/S1 2016
Alliances Darna	2 117	2 478	17,1%
Maremco	4	4	0,0%
Oued Negrico Immobilier	15	10	-33,3%
Tanger Resort	55	50	-9,1%
M'Deq Développement	52	51	-1,9%
Lagune Invest	31	24	-22,6%
Najila	60	47	-21,7%
AL Experiencia	39	29	-25,6%
AL Aouayel	45	42	-6,7%
Errahma Park	27	25	-7,4%
Nejmat Saïss	30	35	16,7%
Rent Negoce	41	41	0,0%
Najila II	5	4	-20,0%
<b>Total</b>	<b>2 521</b>	<b>2 841</b>	<b>12,7%</b>

Source : Alliances Darna

Au S1 2016, les dotations d'exploitation s'élèvent à 2,5 MDh et progressent à 2,8 MDh au S1 2017, soit une hausse de 12,7% expliquée par l'augmentation des dotations d'exploitation d'Alliances Darna.

*Détail des dotations aux amortissements et aux provisions au S1 2016 et S1 2017(en KDH)*

Sociétés	S1-2016			S1-2017				Total DEA et Dotations aux provisions	Variation S16-S17
	Dotations aux amortissements			Dotations aux amortissements			Dotations aux provisions		
	Immobilisations incorporelles	Immobilisations corporelles	Total DEA	Immobilisations incorporelles	Immobilisations corporelles	Total DEA	Actif circulant et Risques & charges		
Al Darna	318	1 799	2 117	324	1 916	2 239	239	2 478	17%
Maremco	-	4	4	0	4	4	-	4	0%
Oni	-	15	15	0	10	10	-	10	-33%
Tanger Resort	-	55	55	0	50	50	-	50	-9%
M'deq Développement	-	52	52	0	51	51	-	51	-2%
Lagune Invest	-	31	31	0	24	24	-	24	-23%
Najila	11	48	60	2	45	47	-	47	-22%
Al Experiencia	-	39	39	0	29	29	-	29	-26%
Al Aouayel	-	45	45	0	42	42	-	42	-8%
Errahma Park	12	15	27	0	25	25	-	25	-7%
Nejmat Saiss	-	30	30	0	35	35	-	35	17%
Rent Negoce	-	41	41	0	41	41	-	41	0%
Najila II	-	5	5	0	4	4	-	4	-20%
<b>Total</b>	<b>341</b>	<b>2 180</b>	<b>2 521</b>	<b>326</b>	<b>2 276</b>	<b>2 602</b>	<b>239</b>	<b>2 841</b>	<b>12,7%</b>

Source : Alliances Darna

Le niveau des dotations aux amortissements et aux provisions est passé de 2 521 KMAD au S1 2016 à 2 841 KMAD au S1 2017, soit une hausse de 12,7%.

### V.1.5. Le résultat financier

L'évolution du résultat financier au S1 2016 et au S1 2017 est présentée dans le tableau suivant :

Tableau 68. *Résultat financier consolidé au S1 2016 et au S1 2017*

En Kdh	S1 2016	S1 2017	Var S1 2017/S1 2016
<b>Produits financiers</b>	<b>6 833</b>	<b>5 999</b>	<b>-12,2%</b>
Gain de change	-	-	na
Reprises financières	6 624	5 999	-9,4%
Autres produits financiers	209	0	na
<b>Charges financières</b>	<b>129 054</b>	<b>81 351</b>	<b>-37,0%</b>
Charges d'intérêts	129 054	81 351	-37,0%
Pertes de change	-	-	na
<b>Total</b>	<b>-122 221</b>	<b>-75 352</b>	<b>38,3%</b>

Source : Alliances Darna

Au S1 2017, le résultat financier s'établit à -75 MDh, composé principalement des charges d'intérêts de 81 MDh. Celles-ci enregistrent une baisse de 48 MDh, expliquée par l'effet direct du plan de restructuration (baisse des dettes financières du Groupe et des taux d'intérêts, cf. l'analyse du bilan consolidé).

Les reprises financières sont relatives au stockage des charges financières par l'intermédiation des transferts des charges, ces derniers ont connus une baisse de 625 Kdh due à la baisse de la variation des charges financières stockés.

La répartition des charges financières consolidées par société se compose comme suit :

Tableau 69. *Répartition des charges financières par entités au S1 2016 et au S1 2017*

En Kdh	S1 2016	S1 2017	Var S1 2017/S1 2016
Alliances Darna	95 759	55 615	-41,9%
Maremco	1 712	1 118	-34,7%
Dar Al Mourad	-215	5 396	>100%
Oued Negrigo Immobilier	829	138	-83,4%
Rmila Resort	-	-	na
Tanger Resort	3 971	2 028	-48,9%
M'Deq Développement	10 845	5 373	-50,5%
Bidayat AL Kheir	-	-	na
L'Orchidée Du Sud	-	-	na
Lagune Invest	3 755	1 511	-59,8%
Najila	-	-	na
AL Experiencia	-	-	na
AL Aouayel	29	-	na
Errahma Park	6 631	6 332	-4,5%
Rent Negoce	5 739	3 841	-33,1%
Najila II	-	-	na
Riyad Alnour	-	-	na
<b>Total</b>	<b>129 054</b>	<b>81 351</b>	<b>-37,0%</b>

Source : Alliances Darna

La répartition des dettes financières se présente comme suit :

En K Dh	2016	S1 2017	Var S1 17 / 16
Alliances Darna	1 097 801	951 821	-13,3%
Maremco	43 445	43 445	0,0%
Dar Al Mourad	50 000	50 000	0,0%
Oued Negrico Immobilier	10 386	17 000	63,7%
M'Deq Développement	147 464	91 695	-37,8%
Lagune Invest	64 209	23 584	-63,3%
Errahma Park	166 704	170 554	2,3%
Rent Negoce	155 869	94 731	-39,2%
<b>Total dettes financières</b>	<b>1 735 877</b>	<b>1 442 830</b>	<b>-16,9%</b>
<i>Dettes financières hors effet dations</i>	<i>1 823 015</i>	<i>1 442 831</i>	

Source : Alliances Darna

#### V.1.6. Résultat courant avant impôt

L'évolution du résultat courant du Groupe au S1 2016 et au S1 2017 est présentée dans le tableau ci-dessous :

Tableau 70. Résultat courant avant impôt au S1 2016 et au S1 2017

En K Dh	S1 2016	S1 2017	Var S1 17 / S1 16
Résultat d'exploitation	176 684	119 728	-32,2%
Résultat financier	-122 221	-75 352	38,3%
<b>Résultat courant avant impôt</b>	<b>54 463</b>	<b>44 376</b>	<b>-18,5%</b>

Source : Alliances Darna

Le résultat courant avant impôt s'établit à 44 MDh au S1 2017, soit une baisse de 18,5% par rapport au S1 2016. Ce recul découle de la baisse du résultat d'exploitation (baisse du chiffre d'affaires liée à l'exécution des protocoles de datations/ventes à réméré), partiellement compensée par l'amélioration du résultat financier.

#### V.1.7. Le résultat non courant

L'évolution du résultat non courant du Groupe au S1 2016 et au S1 2017 est présentée dans le tableau ci-dessous :

Tableau 71. Résultat non courant au S1 2016 et au S1 2017

En K Dh	S1 2016	S1 2017	Var S1 17 / S1 16
Produits non courants	79 359	2 008	-97,5%
Charges non courantes	28 997	528	-98,2%
<b>Résultat non courant</b>	<b>50 362</b>	<b>1 480</b>	<b>-97,1%</b>
<i>Résultat non courant hors effet dations/vente à réméré</i>	<i>50 362</i>	<i>1 480</i>	<i>n.a.</i>

Source : Alliances Darna

La répartition du résultat non courant par filiale au S1 2016 et au S1 2017 se présente comme suit :

Résultat non courant	S1 2016	S1 2017	Var S1 17 / S1 16
Al Darna	34 415	1 159	-96,6%
Maremco	-136	72	>100%
Dar Al Mourad	15 144	-	<i>n.a</i>
Belya Star	- 1	-3	<-100%
Oni	380	80	-78,9%
Rmila Resort	- 2	-	<i>n.a</i>
Tanger Resort	117	39	-66,7%
M'deq Développement	- 5	0	<-100%
Bidayat Al K	- 1	-	<i>n.a</i>
Lagune Invest	95	98	3,2%
Najila	-109	-0	>100%
Al Experiencia	-	48	<i>n.a</i>
Al Aouayel	-167	1	>100%
Errahma Park	536	- 140	<-100%
Nejmat Saiss	73	-	<i>n.a</i>
Rent Negoce	21	42	>100%
Najila II	1	83	>100%
<b>Total</b>	<b>50 362</b>	<b>1 480</b>	<b>-97,1%</b>

Source : Alliances Darna

Le résultat non courant du Groupe s'établit à 50 MMAD au S1 2016 et se détaille comme suit :

- Des produits non courants de 79 Md qui comprennent notamment la cession de l'Orchidée du Sud pour 78 Md, et les produits des désistements et transferts ;
- Des charges non courantes d'un montant de 29 MMAD constitués de la valeur nette comptable de la cession de l'Orchidée du Sud.

Au 30 juin 2017, Le résultat non courant du Groupe s'établit à 1,5 MMAD.

#### V.1.8. Le résultat net part du groupe

L'évolution du résultat net part du groupe au S1 2016 et au S1 2017 est présentée dans le tableau ci-dessous :

Tableau 72. Résultat net part du groupe au S1 2016 et au S1 2017

En Kdh	S1 2016	S1 2017	Var S1 17 / S1 16
Résultat avant impôt	104 825	45 856	-56,3%
Impôt sur les bénéfices	29 816	17972	-39,7%
Impôts différés	-13 251	-4715	64,4%
Dotations aux amortissements de l'écart d'acquisition	5 902	1 643	-72,2%
Reprises d'amortissement de l'écart d'acquisition	-	-	na
Résultat après impôt	82 358	30 957	-62,4%
<i>Txt de résultat net/ Chiffre d'affaires</i>	<i>10,4%</i>	<i>6,8%</i>	<i>-3,6pts</i>
RNPG	73 523	17 515	-76,2%
Part des minoritaires	8 835	13 442	52,1%

Source : Alliances Darna

Le résultat net part du Groupe d'Alliances Darna au S1 2017 s'établit à 18 MMAD contre 74 MMAD au S1 2016. Cette baisse de 76,2% s'explique par une diminution du résultat d'exploitation (-32,2%) suite à la baisse du chiffre

d'affaires générés dans le cadre de l'exécution de datations/ventes à réméré et du résultat non courant (-97,1%) malgré une amélioration de +38,3% du résultat financier.

La contribution des entités au RNPG sur la période analysée se décline comme suit :

Tableau 73. Répartition du RNPG par entités au S1 2016 et au S1 2017

En KDh	S1 2016	S1 2017	Var S1 17 / S1 16
Riad Soltan	-13	-55	<-100%
Alliances Darna	42 221	-2 044	<-100%
Maremco	12 713	-351	<-100%
Dar Al Mourad	-176	-6 198	<-100%
Belya Star	-116	-10	91,4%
Oued Negrico Immobilier	7 011	3 046	-56,6%
Rmila Resort	-250	-77	69,2%
Tanger Resort	6 253	2 310	-63,1%
M'Deq Développement	-808	-181	77,6%
ZFF	-8	-8	0,0%
Bidayat AL Kheir	-123	-100	18,7%
Lagune Invest	3 466	6 166	77,9%
Vallée Golfs	-85	-85	0,0%
Najila	-7 263	967	>100%
AL Experiencia	15 443	3 425	-77,8%
AL Aouayel	-2 142	1 137	>100%
Errahma Park	6 767	10 054	48,6%
Nejmat Saïss	-8 807	-2 665	69,7%
Rent Negoce	-395	1 624	>100%
Najila II	-167	559	>100%
<b>Total</b>	<b>73 522</b>	<b>17 515</b>	<b>-76,2%</b>

Source : Alliances Darna

La baisse de 56 MDh du RNPG provient principalement de la baisse de la contribution des sociétés Alliances Darna, Maremco et Al Experiencia, qui enregistrent respectivement un recul du RNPG de 44 MMAD, 12 MMMAD et 12 MMMAD.

## VI. Analyse du bilan consolidé d'Alliances Darna

### VI.1. Structure bilancielle

Tableau 74. Evolution de l'actif consolidé au 31/12/2016 et au 30/06/2017

En KDh	2016	S1 2017	Var S1 17 / 16
Ecart d'acquisition	29 069	27 426	-5,70%
Immobilisations incorporelles	1 271	933	-26,60%
Immobilisations corporelles	27 578	26 389	-4,30%
Immobilisations financières	4 756	4 756	0,00%
Titres mis en équivalence	-	-	na
Impôts différés actifs	6 282	6 132	-2,40%
<b>Actif immobilisé</b>	<b>68 956</b>	<b>65 635</b>	<b>-4,80%</b>
<b>Total Actif Immobilisé/Total Actif</b>	<b>0,70%</b>	<b>0,70%</b>	<b>0,0pts</b>
<b>Stocks</b>	<b>5 789 967</b>	<b>5 670 964</b>	<b>-2,10%</b>
<i>Stocks hors effet datations/vente à réméré</i>	<i>6 393 626</i>	<i>5 680 747</i>	<i>-11,1%</i>
<b>Total stocks/Total Actif</b>	<b>59,80%</b>	<b>61,10%</b>	<b>1,3pts</b>
Fournisseurs avances et acomptes	169 507	171 282	1,00%
Clients	2 370 845	2 258 693	-4,70%
<i>Clients hors effet datations</i>	<i>1 766 132</i>	<i>1 832 569</i>	<i>3,8%</i>
Personnel	1 255	1 136	-9,50%
Etat débiteur	829 774	733 308	-11,60%
Comptes courants d'associés débiteurs	131	101	-22,90%
Autres débiteurs	353 613	306 035	-13,50%
Compte de régularisation-actif	58 181	53 411	-8,20%
<b>Créances de l'actif circulant</b>	<b>3 783 306</b>	<b>3 523 966</b>	<b>-6,90%</b>
<b>Total créances de l'actif circulant/Total Actif</b>	<b>39,10%</b>	<b>38,00%</b>	<b>-1,1pts</b>
Titres et valeurs de placement	802	802	0,00%
<b>Actif circulant</b>	<b>9 574 075</b>	<b>9 195 733</b>	<b>-4,00%</b>
<b>Total actif circulant/Total Actif</b>	<b>98,90%</b>	<b>99,10%</b>	<b>0,2pts</b>
<b>Trésorerie - Actif</b>	<b>36 246</b>	<b>20 741</b>	<b>-42,80%</b>
<b>Total Trésorerie actif/Total Actif</b>	<b>0,40%</b>	<b>0,20%</b>	<b>-0,2pts</b>
<b>Total Actif</b>	<b>9 679 277</b>	<b>9 282 109</b>	<b>-4,10%</b>

Source : Alliances Darna

Tableau 75. Evolution du passif consolidé au 31/12/2016 et au 30/06/2017

En KDh	2016	S1 2017	Var S1 17 / 16
<b>Capitaux propres du Groupe</b>	1 929 104	1 946 577	0,90%
Capital	857 000	857 000	0,00%
Primes d'émission	-	-	na
Réserves consolidées	864 748	1 072 062	24,00%
Ecart de conversion sur conversion des filiales en monnaies étrangères	-	-	na
Résultat net de l'exercice (part du groupe)	207 356	17 515	-91,60%
<b>Intérêts minoritaires</b>	297 450	311 118	4,60%
Réserves minoritaires	295 870	297 675	0,60%
Résultat des minoritaires	1 580	13 442	>100%
<b>Capitaux propres de l'ensemble consolidé</b>	2 226 554	2 257 695	1,40%
<b>Capitaux propres de l'ensemble consolidé/Total Passif</b>	<b>23,00%</b>	<b>24,30%</b>	<b>1,3pts</b>
<b>Dettes financières</b>	1 735 877	1 442 831	-16,90%
<i>Dettes financières hors effet dations</i>	<i>1 823 015</i>	<i>1 442 831</i>	<i>-20,9%</i>
<b>Dettes financières/Total Passif</b>	<b>17,90%</b>	<b>15,50%</b>	<b>-2,4pts</b>
Impôts différés passif	72 693	67 835	-6,70%
Provisions durables pour risques et charges	-	-	na
Fournisseurs	1 954 605	1 852 323	-5,20%
Clients avances et acomptes	476 232	578 398	21,50%
Personnel et organismes sociaux	6 388	7 002	9,60%
Etat crédeur	433 673	411 663	-5,10%
Compte de régularisation - passif	278 716	327 600	17,50%
Autres provisions pour risques et charges	-	-	n.a.
Comptes courants associés créditeurs	219 253	219 211	0,00%
Autres dettes	633 067	448 841	-29,10%
<i>Autres dettes hors effet dations</i>	<i>980 721</i>	<i>594 945</i>	<i>-39,3%</i>
<b>Passif circulant</b>	4 001 934	3 845 038	-3,90%
<b>Passif circulant/Total Passif</b>	<b>41,30%</b>	<b>41,40%</b>	<b>0,1pts</b>
Trésorerie – Passif	1 642 216	1 668 710	1,60%
<b>Trésorerie passif/Total Passif</b>	<b>17,00%</b>	<b>18,00%</b>	<b>1,0pts</b>
<b>Total Passif</b>	9 679 277	9 282 109	-4,1%

Source : Alliances Darna

### VI.3. Actif immobilisé

Le tableau suivant présente l'évolution de l'actif immobilisé sur la période analysée :

Tableau 76. *Actif immobilisé consolidé au 31/12/2016 et au 30/06/2017*

En K Dh	2016	S1 2017	Var S1 17 / 16
Ecart d'acquisition	29 069	27 426	-5,7%
Immobilisations incorporelles	1 271	933	-26,6%
Immobilisations corporelles	27 578	26 389	-4,3%
Immobilisations financières	4 756	4 756	0,0%
Impôts différés actifs	6 282	6 132	-2,4%
<b>Actif immobilisé</b>	<b>68 956</b>	<b>65 635</b>	<b>-4,8%</b>

Source : Alliances Darna

L'actif immobilisé du groupe enregistre une baisse de 4,8% au 30 juin 2017 pour s'établir à 66 MDh contre 69 MDh en décembre 2016 sous l'effet conjugué :

- D'une baisse des immobilisations corporelles de 4,3%, qui s'élèvent à 26 MDh à fin juin 2017 contre 27 MDh à fin 2016 ;
- De la baisse des immobilisations incorporelles à 0,9 MDh à fin juin 2017 contre 1,2 MDh à fin 2016, soit une baisse de 26,6% ;
- De l'amortissement de l'écart d'acquisition pour 1,6 MDh.

La répartition de l'écart d'acquisition par entité sur la période analysée se présente comme suit :

Tableau 77. *Répartition de l'écart d'acquisition par filiale au 31/12/2016 et au 30/06/2017*

En K Dh	2016	S1 2017	Var S1 17 / 16
Maremco	21 085	20 207	-4,2%
Najila	4 629	4 331	-6,4%
Al Aouayel	2 798	2 332	-16,7%
Najila II	556	556	0,0%
<b>Total</b>	<b>29 069</b>	<b>27 426</b>	<b>-5,7%</b>

Source : Alliances Darna

Le détail des immobilisations corporelles se présente comme suit :

Tableau 78. *Détail des immobilisations corporelles au 31/12/2016 et au 30/06/2017*

En K Dh	2016	S1 2017	Var S1 17 / 16
Constructions	2 176	2 176	0,0%
Matériel et Outillage	4 079	4 079	0,0%
Matériel de transport	5 806	6 843	17,9%
Mobilier, mat. bureau & aménagement divers	31 617	31 654	0,1%
Autres immobilisations corporelles diverses	4 164	4 164	0,0%
Immobilisations corporelles en cours	-	-	-
<b>Valeur brute</b>	<b>47 842</b>	<b>48 916</b>	<b>2,2%</b>
Amortissements	20 264	22 528	11,2%
<b>Valeurs nettes</b>	<b>27 578</b>	<b>26 389</b>	<b>-4,3%</b>

Source : Alliances Darna

A fin juin 2017, les immobilisations corporelles de 26 MDh sont composées principalement de matériels de bureaux. La baisse constatée sur le S1 2017 provient des amortissements dotés sur la période.

La répartition des immobilisations corporelles par société se détaille comme suit sur la période 2016- S1 2017 :

Tableau 79. Répartition des immobilisations corporelles par société au 31/12/2016 et au 30/06/2017

En KDh	2016	S1 2017	Var S1 17 / 16
Alliances Darna	24 649	23 804	-3,4%
Maremco	47	42	-10,6%
Oued Negrico Immobilier	86	77	-10,5%
Tanger Resort	535	485	-9,3%
M'Deq Développement	366	315	-13,9%
Lagune Invest	319	295	-7,5%
Najila	201	155	-22,9%
AL Experiencia	110	81	-26,4%
AL Aouayel	323	281	-13,0%
Errahma Park	176	166	-5,7%
Nejmat Saïss	190	155	-18,4%
Rent Negoce	547	505	-7,7%
Najila II	30	26	-13,3%
<b>Total</b>	<b>27 578</b>	<b>26 389</b>	<b>-4,3%</b>

Source : Alliances Darna

Les immobilisations corporelles de la société Alliances Darna représentent plus de 90% en moyenne des immobilisations corporelles du Groupe.

Les immobilisations financières correspondent sur la période analysée en intégralité à des cautionnements et prêts.

Le tableau suivant présente le détail des impôts différés actifs sur la période analysée :

Tableau 80. Détail des impôts différés actifs au 31/12/2016 et au 30/06/2017

En KDh	2016	S1 2017	Var S1 17 / 16
Impôts différés sur annulation marge intragroupe sur stock	5 917	5 858	-1,0%
Impôts différés sur annulation des non valeurs	365	274	-24,9%
<b>Total impôts différés</b>	<b>6 282</b>	<b>6 132</b>	<b>-2,4%</b>

Source : Alliances Darna

La marge intra-groupe sur stock correspond à la marge comptabilisée par une des sociétés du Groupe sur une prestation fournie par une société sœur. Le retraitement de consolidation consiste à neutraliser l'impact de cette marge en l'éliminant et en constatant par conséquence un impôt différé. Les impôts différés sur annulation des non valeurs concernent essentiellement la neutralisation des immobilisations en non-valeur.

La contribution de chaque filiale aux impôts différés actifs sur la période analysée est présentée ci-après :

Tableau 81. Répartition des impôts différés actif par filiale au 31/12/2016 et au 30/06/2017

En KDh	2016	S1 2017	Var S1 17 / 16
Riad Soltan	6	6	0,0%
Alliances Darna	5 720	5 658	-1,1%
Maremco	39	41	5,1%
Oued Negrico Immobilier	106	106	0,0%
Tanger Resort	5	5	0,0%
M'Deq Développement	4	4	0,0%
Vallée Golfs	5	4	-20,0%
AL Experiencia	11	11	0,0%
AL Aouayel	27	27	0,0%
Errahma Park	360	270	-25,0%
<b>Total</b>	<b>6 282</b>	<b>6 132</b>	<b>-2,4%</b>

Source : Alliances Darna

Les impôts différés actifs d'Alliances Darna représentent en moyenne 90% du total sur la période analysée.

#### VI.4. Fonds propres

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des fonds propres consolidés de 2016 au S1 2017 :

Tableau 82. Evolution des fonds propres consolidés au 31/12/2016 et au 30/06/2017

En KDh	2016	S1 2017	Var S1 17 / 16
<b>Capitaux propres Part du Groupe</b>	<b>1 929 104</b>	<b>1 946 577</b>	<b>0,9%</b>
Capital	857 000	857 000	0,0%
Réserves consolidées	864 748	1 072 062	24,0%
Résultat net de l'exercice (part du groupe)	207 356	17 515	-91,6%
<b>Intérêts minoritaires</b>	<b>297 450</b>	<b>311 117</b>	<b>4,6%</b>
Réserves minoritaires	295 870	297 675	0,6%
Résultat des minoritaires	1 580	13 442	>100%
<b>Capitaux propres de l'ensemble consolidé</b>	<b>2 226 554</b>	<b>2 257 695</b>	<b>1,4%</b>

Source : Alliances Darna

A fin juin 2017, les capitaux propres du Groupe enregistrent une augmentation de 1,4% pour s'établir à 1 947 MDh contre 1 929 MDh en 2016, portés principalement par la hausse des réserves.

La contribution de chaque filiale aux capitaux propres du groupe se présente comme suit :

Tableau 83. Répartition des capitaux propres part du groupe par filiale au 31/12/2016 et au 30/06/2017

En KDh	2016	S1 2017	Var S1 17 / 16
Riad Soltan	-2 184	-2 239	-2,5%
Alliances Darna	1 675 724	1 673 679	-0,1%
Maremco	193 822	193 471	-0,2%
Dar Al Mourad	67 905	61 893	-8,9%
Belya Star	-18 489	-18 500	-0,1%
Oued Negrico Immobilier	70 053	73 101	4,4%
Rmila Resort	-1 121	-1 198	-6,9%
Tanger Resort	74 190	76 501	3,1%
M'Deq Développement	37 206	37 025	-0,5%
ZFF	-713	-721	-1,1%
Bidayat AL Kheir	-1 662	-1 992	-19,9%
L'Orchidée Du Sud	-	-	na
Lagune Invest	2 337	8 508	>100%
Vallée Golfs	12 223	12 134	-0,7%
Najila	-342 886	-341 921	0,3%
AL Experiencia	27 785	31 210	12,3%
AL Aouayel	88 648	89 786	1,3%
Errahma Park	-51 561	-41 506	19,5%
Nejmat Saiss	-4 967	-7 632	-53,7%
Rent Negoce	75 517	77 141	2,2%
Najila II	27 280	27 839	2,0%
<b>Total</b>	<b>1 929 104</b>	<b>1 946 577</b>	<b>0,9%</b>

Source : Alliances Darna

La croissance des capitaux propres part du groupe résulte principalement des filiales Lagune Invest, Al Experiencia et Oued Negrico Immobilier. Cette hausse est partiellement compensée par le recul des capitaux propres de Errahma Park et Dar Al Mourad.

## VI.5. Endettement net

Le tableau suivant présente l'évolution de l'endettement net sur la période 2016 - S1 2017 :

Tableau 84. Evolution de l'endettement net au 31/12/2016 et au 30/06/2017

En KDh	2016	S1 2017	Var S1 17 / 16
<i>Dettes financières hors effet datations/ventes à réméré</i>	<i>1 823 015</i>	<i>1 442 831</i>	<i>-20,9%</i>
<b>Dettes financières</b>	<b>1 735 877</b>	<b>1 442 831</b>	<b>-16,88%</b>
Emprunts obligataires	708 600	708 600	0%
Dettes liées aux contrats de crédit-bail	1 531	2 114	38%
Emprunts auprès des établissements de crédit	1 016 352	722 722	-29%
Emprunts auprès des sociétés du groupe	9 395	9 395	0%
Comptes courants d'associés créditeurs	219 253	219 211	-0,02%
Comptes courants d'associés débiteurs	131	101	-22,90%
Trésorerie actif (yc TVP)	37 048	21 543	-41,85%
Trésorerie passif	1 642 216	1 668 710	1,61%
<b>Endettement net</b>	<b>3 560 168</b>	<b>3 309 108</b>	<b>-7,05%</b>
Endettement net / total actif	37%	36%	-1,0pts
Endettement net / Capitaux propres	160%	147%	-26,0pts

Source : Alliances Darna

Les dettes financières du Groupe ressortent à 1 443 MDh au 30 juin 2017 contre 1 736 MDh à fin 2016, soit une baisse de 16,9%.

Cette diminution est expliquée par la poursuite du processus de restructuration de la dette du Groupe et le remboursement des CPI, parallèlement aux livraisons réalisées.

A noter que les dettes financières hors datations s'élèvent à 1 823,1 MMAD au titre de l'exercice 2016 vs 1 442,8 MMAD au 30 juin 2017.

L'endettement net a enregistré une baisse par rapport à juin 2016, cette évolution est liée au remboursement de 146 MMAD sur les deux CPI en cours par la société Alliances Darna, de 56 MMAD par la société ONI, de 41 MMAD par Lagune Invest, et de 61 MMAD par la société Rent Négoce.

Les comptes courants associés débiteurs sont constitués principalement des créances vis-à-vis des anciens actionnaires.

L'endettement net a diminué sur la période pour s'établir à 3 309 MMAD fin juin 2017. La structure de l'endettement net se caractérise par la stabilité des comptes courants d'associés créditeurs, une baisse de 22,9% des comptes d'associés débiteurs, une baisse de 41,9% de la trésorerie active (y compris TVP) et d'une légère augmentation de la trésorerie passif de 1,6%. La baisse de l'endettement net est principalement attribuée à la baisse des dettes financières de 16,9%.

Le tableau suivant présente la répartition des dettes financières par filiale sur la période 2016 au S1 2017 :

Tableau 85. Répartition des dettes financières par filiale au 31/12/2016 et au 30/06/2017

En KDh	2016	S1 2017	Var S1 17 / 16
Alliances Darna	1 097 801	951 821	-13,3%
Maremco	43 445	43 445	0,0%
Dar Al Mourad	50 000	50 000	0,0%
Oued Negrico Immobilier	10 386	17 000	63,7%
M'Deq Développement	147 464	91 695	-37,8%
Lagune Invest	64 209	23 584	-63,3%
Errahma Park	166 704	170 554	2,3%
Rent Negoce	155 869	94 731	-39,2%
<b>Total dettes financières</b>	<b>1 735 877</b>	<b>1 442 830</b>	<b>-16,9%</b>
<i>Total Dettes financières hors effet datations/ventes à réméré</i>	<i>1 823 015</i>	<i>1 442 831</i>	<i>-20,9%</i>

Source : Alliances Darna

## VI.6. Actif circulant et passif circulant

### VI.6.1. Actif circulant

L'évolution de l'actif circulant d'Alliances Darna sur la période 2016 - S1 2017 se décline comme suit :

Tableau 86. Actif circulant au 31/12/2016 et au 30/06/2017

En KDh	2016	S1 2017	Var S1 17 / 16
Stocks	5 789 967	5 670 964	-2,1%
<i>Stocks hors effet datations/vente à réméré</i>	<i>6 393 626</i>	<i>5 680 747</i>	<i>-11,1%</i>
Créances de l'actif circulant	3 783 306	3 523 966	-6,9%
<i>Créances de l'actif circulant effet datations/vente à réméré</i>	<i>3 178 593</i>	<i>3 097 842</i>	<i>-2,5%</i>
<b>Actif circulant</b>	<b>9 573 273</b>	<b>9 194 930</b>	<b>-4,0%</b>

Source : Alliances Darna

A fin juin 2017, l'actif circulant s'élève à 9 196 MDh et s'inscrit en baisse de 4,0%. Cette évolution s'explique notamment par les éléments présentés ci-dessous.

## Stocks

Le tableau suivant présente la répartition des stocks par filiale sur la période analysée :

Tableau 87. Répartition des stocks par filiale au 31/12/2016 et au 30/06/2017

En KDh	2016	S1 2017	Var S1 17 / 16
Riad Soltan	56 872	56 865	0,0%
Alliances Darna	1 587 821	1 610 367	1,4%
Maremco	804 895	804 543	0,0%
Dar Al Mourad	-	-7	na
Belya Star	12 788	12 788	0,0%
Oued Negrico Immobilier	179 015	167 295	-6,5%
Rmila Resort	87 245	87 245	0,0%
Tanger Resort	568 302	533 082	-6,2%
M'Deq Développement	497 930	513 200	3,1%
Bidayat AL Kheir	268 977	268 977	0,0%
Lagune Invest	210 662	183 162	-13,1%
Najila	289 768	290 485	0,2%
AL Experiencia	109 258	85 110	-22,1%
AL Aouayel	25 649	22 258	-13,2%
Errahma Park	761 899	733 299	-3,8%
Nejmat Saiss	93 533	72 700	-22,3%
Rent Negoce	192 878	191 470	-0,7%
Najila II	42 474	38 125	-10,2%
<b>Total</b>	<b>5 789 967</b>	<b>5 670 964</b>	<b>-2,1%</b>
<i>Stocks hors effet datations/vente à réméré</i>	<i>6 393 626</i>	<i>5 680 747</i>	<i>-11,1%</i>

Source : Alliances Darna

Les stocks s'établissent à 5 671 MDh à fin juin 2017 contre 5 790 MDh à fin 2016. Cette baisse de 2,1% provient du déstockage au niveau de Tanger Resort pour 35 MDh, Lagune Invest pour 27 MDh et AL Experiencia pour 24 MDh.

Par ailleurs, il est à noter que le stock n'a pas été significativement impacté par le processus de restructuration au cours du premier semestre 2017.

En outre, la plupart des projets portés par le pôle habitat social et intermédiaire sont en phase de finalisation/livraisons et ainsi de déstockage induisant un niveau de stock en baisse sur la période étudiée.

En KDh	2016	S1 2017
Terrains	311 110	255 437
Produits en cours	5 324 123	5 029 462
Produits finis	154 734	386 066
<b>Stocks</b>	<b>5 789 967</b>	<b>5 670 964</b>
<i>Stocks hors effet datations/vente à réméré</i>	<i>6 393 626</i>	<i>5 680 747</i>

La stabilité de la valeur des stocks de certains projets s'explique par le fait que la plupart des projets du pôle social sont arrivés à un stade avancé des travaux et n'ont pas enregistré des livraisons significatives sur la période étudiée.

Il convient de souligner par ailleurs que le groupe Alliances Darna n'a pas procédé à l'actualisation de la valorisation de certains projets immobiliers en cours. En conséquence, le tableau ci-dessus n'intègre pas l'impact de cette actualisation.

## Créances de l'actif circulant

Le détail des créances de l'actif circulant sur la période 2016 - S1 2017 se présente comme suit :

Tableau 88. Créances de l'actif circulant consolidé au 31/12/2016 et au 30/06/2017

En KDh	2016	S1 2017	Var S1 17 / 16
Fournisseurs avances et acomptes	169 507	171 282	1,0%
Clients	2 370 845	2 258 693	-4,7%
<i>Clients hors effet dations/ ventes à réméré</i>	<i>1 766 132</i>	<i>1 832 569</i>	<i>3,8%</i>
Personnel	1 255	1 136	-9,5%
Etat débiteur	829 774	733 308	-11,6%
Comptes d'associés	131	101	-22,9%
Autres débiteurs	353 613	306 035	-13,5%
<i>Autres débiteurs hors effet dations</i>	<i>353 613</i>	<i>306 035</i>	<i>-13,5%</i>
Comptes de régularisation - actif	58 181	53 411	-8,2%
<b>Créances de l'actif circulant</b>	<b>3 783 306</b>	<b>3 523 966</b>	<b>-6,9%</b>

Source : Alliances Darna

A fin juin 2017, les créances de l'actif circulant s'établissent à 3 524 MDh contre 3 783 MDh à fin 2016, soit une diminution de 6,9%.

La répartition des créances clients par filiale se présente comme suit :

Tableau 89. Evolution des créances client entre le 31/12/2016 et le 30/06/2017

En KDh	2016	S1 2017	Var S1 17 / 16
Al Darna	832 530	763 825	-8%
Maremco	121 543	113 740	-6%
Dar Al Mourad	310 803	310 803	0%
Oni	135 868	151 888	12%
Tanger Resort	42 747	50 453	18%
M'deq Développement	142 545	135 693	-5%
Lagune Invest	93 998	62 266	-34%
Vallée Golfs	34 441	34 441	0%
Najila	276 639	266 956	-4%
Al Experiencia	214 868	217 740	1%
Al Aouayel	31 069	34 301	10%
Errahma Park	33 547	27 607	-18%
Nejmat Saiss	57 755	73 331	27%
Rent Negoce	181 657	154 536	-15%
Najila II	28 506	28 785	1%
<b>Clients Brut</b>	<b>2 538 517</b>	<b>2 426 365</b>	<b>-4%</b>
<b>Provisions</b>	<b>167 672</b>	<b>167 672</b>	<b>0%</b>
<b>Clients Net</b>	<b>2 370 845</b>	<b>2 258 693</b>	<b>-5%</b>
<i>Clients hors effet dations/ ventes à réméré</i>	<i>1 766 132</i>	<i>1 832 569</i>	<i>3,8%</i>

A fin juin 2017, les créances clients s'établissent à 2 259 MDh contre 2 371 MDh à fin 2016, soit une baisse de 4,7% due à l'effet d'exécution des dations/ventes à réméré.

Il est important de noter que les créances clients hors effet datations ont connu une hausse de 3,8% sur la période étudiée suite notamment au chiffre d'affaires réalisé par la société Oued Negrico Immobilier.

Tableau 90. Répartition des fournisseurs avances et acomptes par filiale au 31/12/2016 et 30/06/2017

En Kdh	2016	S1 2017	Var S1 17 / 16
Al Darna	92 516	89 683	-3%
Maremco	9 404	9 357	-1%
Dar Al Mourad	2 667	921	-65%
Oni	3 711	6 037	63%
Tanger Resort	10 748	10 769	-
M'deq Développement	830	2 080	>100%
Bidayat Al K	1 249	1 241	-1%
Lagune Invest	2 790	2 750	-1%
Vallée Golfs	420	420	0%
Najila	24 761	27 757	12%
Al Aouayel	850	850	0%
Errahma Park	1 035	784	-24%
Nejmat Saiss	14	20	38%
Rent Negoce	10 120	10 120	-
Najila II	8 392	8 392	-
<b>Consolidé</b>	<b>169 507</b>	<b>171 282</b>	<b>1%</b>

Le compte fournisseurs avances et acomptes enregistre une légère augmentation de 1% entre 2016 et 2017. La tendance est à la diminution au niveau de la majorité des filiales. Seule M'deq Développement a enregistré une augmentation majeure de plus de 100% passant de 830 KMAD en 2016 à 2 080 KMAD au S1 2017.

Tableau 91. Répartition des créances Personnel par filiale au 31/12/2016 et au 30/06/2017

En Kdh	2016	S1 2017	Var S1 17 / 16
Al Darna	1 108	991	-11%
Najila	143	143	-
Errahma Park	4	2	-56%
<b>Consolidé</b>	<b>1 255</b>	<b>1 136</b>	<b>-9%</b>

Les créances relatives au personnel ont enregistré une baisse de 9% entre 2016 et fin juin 2017 essentiellement portée par la société Al Darna avec une baisse de 11% .

Tableau 92. Répartition du poste « Etat débiteur » par filiale au 31/12/2016 et au 30/06/2017

En Kdh	2016	S1 2017	Var S1 17 / 16
Riad Soltan	6 105	6 114	-
Al Darna	220 451	200 172	-9%
Maremco	106 457	101 308	-5%
Dar Al Mourad	6 186	6 451	4%
Belya Star	2 459	2 462	-
Omni	67 758	67 478	-
Rmila Resort	1 813	1 813	-
Tanger Resort	48 366	35 143	-27%
M'deq Développement	71 907	69 090	-4%
Ziff	55	61	11%
Bidayat Al K	5 650	5 653	0%
Lagune Invest	52 970	35 818	-32%
Vallée Golfs	132	132	0%
Najila	55 662	50 098	-10%
Al Experiencia	19 777	17 412	-12%
Al Aouayel	7 258	7 121	-2%
Errahma Park	71 902	51 923	-28%
Nejmat Saiss	19 508	16 919	-13%
Rent Negoce	53 422	48 672	-9%
Najila II	11 937	9 468	-21%

Consolidé	829 774	733 308	-12%
-----------	---------	---------	------

Le poste «Etat débiteur» enregistre une tendance baissière au niveau de la quasi-totalité des filiales, avec une diminution consolidée de 12% passant de 830 MMAD à fin 2016 à 733 MMAD au 30 juin 2017. Seules ZFF et Dar Al Mourad ont enregistré une augmentation de 11% et 4% respectivement.

Tableau 93. Répartition des Comptes d'associés par filiale au 31/12/2016 et au 30/06/2017

En Kdh	2016	S1 2017	Var S1 17 / 16
Al Darna	1	1	-
Bidayat Al Kheir	100	100	-
Al Aouayel	30	-	-100%
<b>Consolidé</b>	<b>131</b>	<b>101</b>	<b>-23%</b>

Les comptes courants d'associés ont baissé de 23% passant de 131 KMAD en 2016 à 101 au 30 juin 2017. Cette baisse est relativement à l'épurement de ce compte au niveau de la filiale Al Aouayel.

Tableau 94. Répartition des Autres débiteurs par filiale au 31/12/2016 et au 30/06/2017

En KDh	2016	S1 2017	Var S1 17 / 16
Al Darna	100 210	67 725	-32%
Maremco	5 173	2 644	-49%
Dar Al Mourad	17	17	-
Oni	584	2 349	302%
Tanger Resort	30 683	25 408	-17%
M'deq Développement	1 165	826	-29%
Lagune Invest	15 761	25 725	63%
Najila	23 509	19 392	-18%
Al Experiencia	5 750	5 724	-
Al Aouayel	300	201	-33%
Errahma Park	29 393	49 860	70%
Nejmat Saiss	738	1 044	42%
Rent Negoce	83 382	56 314	-32%
Najila II	56 948	48 805	-14%
<b>Consolidé</b>	<b>353 613</b>	<b>306 035</b>	<b>-13%</b>

Le compte autres débiteurs se caractérise par une baisse de 13% entre fin 2016 et le 30 juin 2017 passant de 355 MMAD à 306 MMAD.

#### VI.6.2. Passif circulant

L'évolution du passif circulant d'Alliances Darna sur la période 2016 - S1 2017 se décline comme suit :

Tableau 95. Passif circulant consolidé au 31/12/2016 et au 30/06/2017

En KDh	2016	S1 2017	Var S1 17 / 16
Fournisseurs	1 954 605	1 852 323	-5,20%
<b>Dettes Fournisseurs revenant à ADI ainsi que toute entreprise liée</b>	<b>55 811</b>	<b>58 898</b>	
Clients avances et acomptes	476 232	578 398	21,50%
Personnel et organismes sociaux	6 388	7 002	9,60%
Etat créancier	433 673	411 663	-5,10%
Compte de régularisation - passif	278 716	327 600	17,50%
<b>Compte de régularisation revenant à ADI ainsi que toute entreprise liée</b>		<b>1 735</b>	
Comptes courants associés créditeurs	219 253	219 211	0,00%
<b>CCA revenant à ADI ainsi que toute entreprise liée</b>	<b>4 249</b>	<b>4 249</b>	
Autres dettes	633 067	448 841	-29,10%
<i>Autres dettes hors effet datations</i>	<i>980 721</i>	<i>594 945</i>	<i>-39,3%</i>
<b>Autres dettes revenant à ADI ainsi que toute entreprise liée</b>	<b>375 529</b>	<b>154 299</b>	
<b>Passif circulant</b>	<b>4 001 935</b>	<b>3 845 039</b>	<b>-3,90%</b>

Source : Alliances Darna

Les dettes du passif circulant s'établissent à 3 845 MDh à fin juin 2017 contre 4 002 MDh à fin 2016, soit une baisse de 3,9%. Cette évolution est expliquée par l'effet conjugué des éléments suivants :

- La baisse de 5,2% des dettes fournisseurs qui ressortent à 1 852 MDh en juin 2017 contre 1 955 MDh à fin 2016;
- La hausse des avances et acomptes clients de 21,5%, qui s'établissent à 578 MDh en juin 2017 contre 476 MDh en décembre 2016, expliquée principalement par l'effet du lancement des nouveaux projets et des nouvelles campagnes de promotion. Cette évolution du rythme d'avance n'impacte pas les stocks vu que (i) le niveau des travaux est resté le même et (ii) que l'accélération de la commercialisation de ces projets provient des campagnes marketing et promotionnelles établies par la société ;
- Le poste Etat créditeur qui s'établit à 411 MDh à fin juin 2017 contre 434 MDh à fin 2016, soit une baisse de 5,1%, en raison de la baisse des impôts sur résultats ;
- La baisse du poste des autres dettes de 29,1% qui ressortent à 449 MDh à fin juin 2017 contre 633 MDh à fin 2016. Les autres dettes hors effet datations ressortent à 594,9 MMAD à fin juin 2017 vs 980,7 MMAD à fin 2016.
- L'augmentation des comptes de régularisation passif de 17,50% qui s'établissent à 327,6 MMAD à fin juin 2017 contre 278,7 MMAD à fin 2016, expliquée principalement par les intérêts échus pour un montant de 312,1 MMAD au 30/06/2017. Au 31/12/2016, les intérêts échus non payés ressortaient à 278,8 MMAD.

Le tableau suivant présente la répartition des dettes fournisseurs par entité sur la période analysée :

Tableau 96. Répartition des dettes fournisseurs par filiale au 31/12/2016 et au 30/06/2017

En KDh	2016	S1 2017	Var S1 17 / 16
Riad Soltan	622	646	3,9%
Alliances Darna	779 244	790 171	1,4%
Maremco	69 354	54 629	-21,2%
Dar Al Mourad	16 864	2 128	-87,4%
Belya Star	259	262	1,2%
Oued Negrico Immobilier	142 356	133 720	-6,1%
Rmila Resort	197	197	0,0%
Tanger Resort	133 542	121 595	-8,9%
M'Deq Développement	140 512	119 854	-14,7%
ZFF	21	35	66,7%
Bidayat AL Kheir	15 964	15 803	-1,0%
Lagune Invest	117 726	106 412	-9,6%
Vallée Golfs	64	71	10,9%
Najila	188 116	175 377	-6,8%
AL Experiencia	80 579	78 254	-2,9%
AL Aouayel	61 987	61 192	-1,3%
Errahma Park	116 827	108 673	-7,0%
Nejmat Saiss	19 649	18 347	-6,6%
Rent Negoce	35 995	31 513	-12,5%
Najila II	34 727	33 445	-3,7%
<b>Total</b>	<b>1 954 605</b>	<b>1 852 323</b>	<b>-5,2%</b>

Source : Alliances Darna

Les dettes fournisseurs s'établissent à 1 852 MMAD au S1 2017 contre 1 954 MMAD à fin 2016, soit une baisse de 5,2%. La majorité des projets Alliances Darna sont arrivés à un niveau très avancé des travaux, ce qui explique que le rythme de livraison et d'encaissement des créances clients s'améliore, cela permet d'avoir une trésorerie permettant d'apurer la balance âgée fournisseurs.

## VI.7. Etude de l'équilibre financier sur la période 2016 - S1 2017

Le tableau suivant présente le détail de l'équilibre financier sur la période 2016 à fin juin 2017 :

Tableau 97. *Equilibre financier au 31/12/2016 et au 30/06/2017*

En Kdh	2016	S1 2017	Var S1 17 / 16
Financement permanent (y compris les impôts différés)	4 035 126	3 768 360	-6,6%
Actif immobilisé	68 956	65 635	-4,8%
<b>Fonds de roulement</b>	<b>3 966 170</b>	<b>3 702 725</b>	<b>-6,6%</b>
Actif circulant	9 574 075	9 195 733	-4,0%
Passif circulant	4 001 934	3 845 039	-3,9%
<b>Besoin en fonds de roulement</b>	<b>5 572 141</b>	<b>5 350 694</b>	<b>-4,0%</b>
FR/BFR	71%	69%	-2,0pts
Trésorerie Nette (Hors TVP)	-1 605 971	-1 647 969	-2,6%

Source : Alliances Darna

A fin juin 2017, le fonds de roulement d'Alliances Darna s'établit à 3 702,7 MMAD, contre 3 966 MMAD à fin 2016, représentant 69% du besoin en fonds de roulement induisant ainsi une trésorerie négative de -1 648 MMAD.

## VI.8. Présentation des ratios d'endettement et de liquidité sur la période étudiée :

L'évolution des ratios de liquidité et d'endettement de la société sur la période 2016 - S1 2017 se présente comme suit :

Tableau 98. *Ratios d'endettement et de liquidité au 31/12/2016 et au 30/06/2017*

En Kdh	2016	S1 2017	Var S1 17 / 16
Fonds propres	2 226 554	2 257 694	1,4%
Endettement net	3 560 168	3 309 108	-7,1%
<b>Ratio d'endettement (d/d+c)</b>	<b>61,5%</b>	<b>59,4%</b>	<b>-2,1pts</b>
Charge d'intérêt	129 054	81 351	-37,0%
EBE	174 230	120 398	-30,9%
<b>Charges d'intérêt/EBE</b>	<b>74,1%</b>	<b>67,6%</b>	<b>-6,5pts</b>
Actif circulant (hors TVP)	9 573 273	9 194 930	-4,0%
Passif circulant	4 001 934	3 845 038	-3,9%
<b>Actif circulant/Passif circulant</b>	<b>&gt;100,0%</b>	<b>&gt;100,0%</b>	<b>-0,1pts</b>

Source : Alliances Darna

Le ratio d'endettement du Groupe s'établit à 59,4% à fin juin 2017 contre 61,5% à fin 2016, soit une diminution de 2,1 points expliquée par l'effet d'une hausse des fonds propres de 1,4% conjuguée à une baisse de l'endettement net de 7,1%.

Le ratio de liquidité générale de la société s'établit à 239% à fin juin 2017, stable par rapport à fin 2016.

## VII. Analyse du tableau de flux de trésorerie

### VII.1. Tableau des flux de trésorerie

L'évolution de la trésorerie nette de la société sur la période 2016 - S1 2017 se présente comme suit :

Tableau 99. *Tableau de flux de trésorerie au 31/12/2016 et au 30/06/2017*

En K Dh	2016	S1 2017	Var S1 17 / 16
Résultat net consolidé	208 936	30 957	-85,2%
Dotations aux amortissements et provisions	17 052	4 245	-75,1%
Résultat de cession	-16 085		-100,0%
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net	209 903	35 202	-83,2%
Elimination du coût de l'endettement financier net	247 068	81 351	-67,1%
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net	456 971	116 552	-74,5%
Incidence de la variation de BFR liée à l'activité	269 929	-201 937	-100%
Variation des impôts différés	-16 873	-4 715	72,1%
Flux nets de trésorerie générés par l'activité	710 027	-90 099	<100%
Incidence de variation du périmètre	22992		-100,0%
Acquisition d'immobilisations incorporelles	-112		-100,0%
Acquisition d'immobilisations corporelles	-1 855	-1 075	42,1%
Cession d'immobilisations	83 356		-100,0%
Flux de trésorerie nette des prêts à long terme	101		-100,0%
Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement	104 482	-1 075	<-100%
Dividendes mis en paiement au cours de l'exercice	-9 075		-100,0%
Emission de nouveaux emprunts	419 526	30 105	-92,8%
Remboursement d'emprunts	-959 274	-323 151	66,3%
Intérêts financiers nets versés	-247 068	-81 351	67,1%
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement	-795 891	-374 397	-53,0%
Variation de trésorerie nette	<b>18 618</b>	<b>-465 571</b>	<b>&lt;-100%</b>
Trésorerie nette d'ouverture	-1 624 589	-1 605 971	1,2%
Trésorerie nette de clôture	-1 605 971	-1 647 969	2,6%

Source : Alliances Darna

Alliances Darna enregistre une trésorerie nette de -1 648,0 MMAD à fin juin 2017 contre -1 606,0 MMAD à fin 2016.

Cette baisse s'explique par l'effet combiné des éléments suivants :

- Un flux de trésorerie lié à l'activité en baisse qui s'établit à -90,1 MMAD contre 710,0 MMAD en 2016 ;
- Une baisse des flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement qui s'établissent à -1,1 MMAD contre 104,5 MMAD au titre de l'exercice 2016 ;
- Une augmentation des flux de trésorerie liés aux opérations de financement qui s'établissent à -374,4 MMAD contre -795,9 MMAD en 2016.

---

## **Partie XII. PERSPECTIVES DU GROUPE ALLIANCES**

---

## I. Axes de développement du groupe Alliances Développement Immobilier

---

Le groupe Alliances Développement Immobilier est un acteur majeur du secteur immobilier marocain présent au Maroc et en Afrique Sub-Saharienne sur l'ensemble des segments d'activité (Social, Intermédiaire, Résidentiel haut de gamme) avec la particularité qu'il développe un métier depuis sa création à savoir le service (conception – développement clé en main).

### I.1. Habitat Social et Intermédiaire

---

Le groupe est positionné sur le secteur de l'habitat économique et joue un rôle important dans l'économie nationale notamment à travers sa contribution dans la résorption du déficit en logement.

Alliances Darna dispose d'une organisation et de ressources humaines qualifiées disposant d'une expertise métier, lui permettant de développer une offre de logements en adéquation avec la demande nationale et les exigences de sa clientèle.

La stratégie du groupe dans ce secteur, s'articule autour d'axes de développement pragmatiques, prônant un positionnement affirmé, une efficacité opérationnelle optimale, une expérience client innovante et une approche d'acquisition du foncier en faveur de la régionalisation :

- Consolidation de la position sectorielle ;
- Optimisation des coûts et des cycles de développement ;
- Renforcement du dispositif d'encaissement ;
- Proposition d'une offre de qualité en adéquation avec la demande et un accompagnement efficient du client ;
- Diversification régionale.

Dans sa vision stratégique pour la période 2017-2022, le groupe a arrêté une politique ambitieuse axée sur la continuité de la construction de logements sociaux et le renforcement de ces activités de lotissements.

La contribution du pôle social et intermédiaire au chiffre d'affaires du groupe sera de l'ordre de 50%.

### I.2. Résidentiel

---

Le Groupe Alliances Développement Immobilier maintient sa présence dans l'immobilier résidentiel haut standing à travers plusieurs projets principalement au cœur de Casablanca, Rabat et Agadir.

La Société déploie également son savoir-faire en matière de Resorts Golfiques avec Al Maaden et Akenza à Marrakech, et Lixus à Larache.

Le groupe consolide son image de marque à travers de grands projets haut standing en se distinguant par un niveau de qualité reconnu bâti sur son expertise dans le développement d'infrastructures touristiques pour le compte d'enseignes internationales de prestige.

Par ailleurs, afin de répondre à une demande accrue en logements moyen standing, le Groupe Alliances oriente davantage son activité vers ce segment de marché très porteur sur les prochaines années.

Naturellement, cette nouvelle vision est accompagnée de plusieurs mesures :

- Valoriser la réserve foncière existante selon la nouvelle donne du marché
  - ✓ Adapter les consistances des projets de manière à proposer des typologies de produits variées à des conditions très favorables (lotissements et résidentiel)
  - ✓ Phaser les projets importants pour limiter l'exposition financière
- Réviser les critères de sélection des opportunités de développement
  - ✓ Prioriser les projets de taille maîtrisable, créateurs de valeur sur des cycles courts et dont les VIT unitaires n'excèdent pas 1,5 Mdhs.
  - ✓ Conforter la présence du Groupe sur l'axe Casa-Rabat
  - ✓ Rechercher des partenariats de type PPP permettant d'optimiser les besoins en fonds propres.

Concomitamment, des actions commerciales et marketing visant à accélérer le déstockage des projets sont menées, notamment en renforçant la contribution du canal de distribution indirect pour bénéficier d'un effet volume.

---

### I.3. Développement des activités subsahariennes

---

La stratégie internationale consiste à positionner le Groupe Alliances comme un acteur incontournable en Afrique Sub-Saharienne dans les domaines suivants :

- Logements sociaux, économiques et de standing (intermédiaire et haut de gamme)
- Aménagement et développement
- Conception étude, construction et équipement de centres hospitaliers
- Conception étude, construction et équipement d'hôtels

L'ambition étant de faire des activités à l'international un levier de développement important pour le Groupe avec une contribution au chiffre d'affaires de plus de 20% et ce dès 2018.

Les projets actuellement en cours sont :

- En Côte d'Ivoire, la première tranche (600 unités) du projet d'Anyama portant le développement sur 65 Ha d'un programme immobilier est en cours de livraison. Les autres tranches seront développées à partir de 2018 ;
- Au Cameroun, les études relatives au projet de conception et réalisation d'hôpitaux et logements pour le compte de l'Etat du Cameroun sont finalisées et l'ensemble des hôpitaux et logements prévus sont en cours de construction. Leur livraison est prévue entre 2018 et 2019.

D'autres projets importants sont en cours de négociation dans plusieurs pays d'Afrique de l'Ouest et d'Afrique Centrale dont certains en phase finale. La concrétisation de ces projets permettra de maintenir la contribution du Pôle International du Groupe Alliances à plus de 20% de son activité consolidée au-delà de 2019.

### I.4. Services

---

Au Maroc, ALLIANCES MOD est la référence nationale en management de Projets (Maitrise d'ouvrage déléguée, Contractant Général, clé-en-main,...). Notre ambition est d'accompagner le développement des investissements du groupe et renforcer ses acquis, et de développer des contrats de partenariats avec les institutionnels et les investisseurs nationaux et internationaux.

Plusieurs projets importants sont en cours de réalisation et contribueront au chiffre d'affaires des trois prochaines années. Il s'agit notamment de :

- L'hôtel Park Hyatt de Marrakech
- La station touristique de Taghazout
- Le projet résidentiel de Sindibad
- La tour de bureaux du siège de la CIMR
- Etc.

En Afrique, fort d'une expérience nationale importante, la société ALLIANCES MOD est associée à la réalisation pour le compte de l'Etat des centres hospitaliers et logements.

Par ailleurs, ALLIANCES MOD accompagne la politique d'expansion des activités du Groupe en Afrique Sub-Saharienne.

Pour faire face à ces développements, ALLIANCES MOD a :

- Renforcé ses structures à travers le recrutement d'ingénieurs expérimentés ;
- Amélioré ses systèmes d'information via la mise en place de l'outil de gestion « VECTIS » ;
- Développé un nouveau programme de formation « métier ».

---

**Partie XIII. PERSPECTIVES DE LA SOCIETE ALLIANCES  
DARNA**

---

## I. Stratégie de Développement d'Alliances Darna

---

Intervenant majeur du secteur de l'habitat social et intermédiaire, Alliances Darna se positionne sur un secteur jouant un rôle majeur dans l'économie nationale à travers son poids dans le PIB, sa contribution à la création d'emplois, au développement économique et social du pays ainsi qu'à l'investissement.

### I.1. Développement du secteur de l'habitat

---

Le ministère de l'habitat poursuit sa vision 2012-2016 pour le secteur immobilier au Maroc. Celle-ci cible une politique ambitieuse ayant pour but de booster le secteur de l'habitat et ce à travers des objectifs suivants :

- La réduction du déficit en matière de logement, qui s'établi à 400 000 à fin 2017 ;
- L'adoption des réformes des textes réglementaires et législatifs, notamment la loi correspondant au locatif et à la copropriété ;
- L'amélioration de la gouvernance en mettant en place plus de partenariats et de conventions public-privé (avantages accordés aux promoteurs immobiliers,...) ;

### I.2. Plan de développement d'Alliances Darna

---

Le développement d'Alliances Darna pour les exercices à venir s'inscrit dans la continuité de la vision du ministère qui prône l'importance de l'habitat social comme étant un axe stratégique fondamental pour le développement du Royaume.

Ainsi, le groupe bénéficie du haut potentiel de croissance du marché de l'habitat faisant face à un déficit structurel estimé à 400 000 unités à fin 2017.

Par ailleurs, la société dispose d'une organisation et d'un process respectant les standards du Groupe Alliances Développement Immobilier et de ressources humaines qualifiées disposant d'une expertise métier, lui permettant de développer une offre de logements en adéquation avec la demande nationale et les exigences de sa clientèle.

La stratégie du groupe Alliances Darna s'articule autour des axes de développement suivants:

#### I.2.1. La consolidation de la position sectorielle

---

Alliances Darna poursuit sa stratégie de consolidation sur le secteur de l'habitat social et intermédiaire avec plus de vingt projets en cours de réalisation ou en phase de démarrage. Parallèlement, Alliances Darna poursuit l'identification de nouveaux terrains en vue de renforcer sa réserve foncière et de poursuivre son développement.

La société ambitionne de se positionner en tant que leader sur le secteur de l'habitat social et intermédiaire au Maroc.

#### I.2.2. Une offre en adéquation avec la demande et un accompagnement client efficient

---

L'offre proposée par Alliances Darna répond à une très forte demande, caractérisée par un déficit important en logements en constante progression, et ce à travers une communication innovante, une gestion professionnelle de la relation client et l'anticipation des spécificités des ménages.

Aussi, les projets programmés pour les années avenir réservent une part de plus en plus importante aux lotissements en périphérie des grands centres urbains.

#### I.2.3. Une démarche de qualité

---

Alliances Darna se différencie par l'adoption d'une démarche qualité en faisant intervenir des prestataires de renom dans l'aménagement, l'architecture et la construction des logements.

#### I.2.4. Une optimisation des coûts et des cycles de développement

---

Alliances Darna veille à la mise en place de processus d'optimisation des coûts de développement, construction, commercialisation et de financement, tout en proposant à ses clients une offre de qualité.

Une sélection rigoureuse du réseau de prestataires permet de maîtriser les coûts de développement des projets, la qualité des prestations ainsi que les cycles de développement.

---

## **Partie XIV. ANNEXES**

## Annexe 1 : Etats financiers consolidés du groupe Alliances

Le Bilan Actif du groupe Alliances Développement Immobilier se présente comme suit sur la période 2014/2016 :

En KMAD					
ACTIF	2014	2015	Var 15-14	2016	Var 16-15
<b>Actif Immobilisé</b>	<b>1 839 535</b>	<b>1 332 102</b>	<b>-27,6%</b>	<b>1 110 051</b>	<b>-16,7%</b>
<i>Actif immobilisé / Total actif (en %)</i>	<i>8,3%</i>	<i>7,2%</i>	<i>-1,1 pbs</i>	<i>6,44%</i>	<i>-0,8 pbs</i>
Ecart d'acquisition	485 696	266 314	-45,2%	285 625	7,3%
Immobilisations incorporelles	20 558	18 328	-10,8%	11 220	-38,8%
Immobilisations corporelles	1 106 032	873 220	-21,0%	679 883	-22,1%
Immobilisations financières	173 696	141 707	-18,4%	108 262	-23,6%
Titres mis en équivalence	4 446	4 293	-3,4%	345	-92,0%
Impôts différés actif	49 107	28 240	-42,5%	24 718	-12,5%
<b>Actif Circulant</b>	<b>20 244 036</b>	<b>17 001 179</b>	<b>-16,0%</b>	<b>15 991 967</b>	<b>-5,9%</b>
<i>Actif circulant / Total actif (en %)</i>	<i>90,8%</i>	<i>91,9%</i>	<i>1,1 pbs</i>	<i>92,72%</i>	<i>0,8 pbs</i>
Stocks	12 363 855	11 420 023	-7,6%	9 286 814	-18,7%
Créances de l'actif circulant	7 792 445	5 557 755	-28,7%	6 704 288	20,6%
<i>Fournisseurs avances et acomptes</i>	<i>326 393</i>	<i>297 628</i>	<i>-8,8%</i>	<i>330 983</i>	<i>11,2%</i>
<i>Clients</i>	<i>4 357 082</i>	<i>2 559 222</i>	<i>-41,3%</i>	<i>3 824 782</i>	<i>49,5%</i>
<i>Personnel</i>	<i>4 290</i>	<i>2 723</i>	<i>-36,5%</i>	<i>1 975</i>	<i>-27,5%</i>
<i>Etat Débiteur</i>	<i>2 301 451</i>	<i>1 801 583</i>	<i>-21,7%</i>	<i>1 576 676</i>	<i>-12,5%</i>
<i>Comptes d'associés</i>	<i>142 569</i>	<i>172 538</i>	<i>21,0%</i>	<i>97 494</i>	<i>-43,5%</i>
<i>Autres débiteurs</i>	<i>560 776</i>	<i>514 298</i>	<i>-8,3%</i>	<i>665 722</i>	<i>29,4%</i>
<i>Comptes de régularisation-actif</i>	<i>99 884</i>	<i>209 763</i>	<i>110,0%</i>	<i>206 656</i>	<i>-1,5%</i>
Titres et valeurs de placement	87 736	23 401	-73,3%	865	-96,3%
<b>Trésorerie – Actif</b>	<b>212 727</b>	<b>159 815</b>	<b>-24,9%</b>	<b>146 161</b>	<b>-8,5%</b>
<i>Trésorerie actif / Total actif (en %)</i>	<i>1,0%</i>	<i>0,9%</i>	<i>-0,1 pbs</i>	<i>0,85%</i>	<i>0,0 pbs</i>
<b>Total Actif</b>	<b>22 296 298</b>	<b>18 493 097</b>	<b>-17,1%</b>	<b>17 248 179</b>	<b>-6,7%</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

Le Bilan Passif du groupe Alliances Développement Immobilier se présente comme suit sur la période 2014/2016 :

PASSIF	2014	2015	Var 15-14	2016	Var 16-15
<b>Capitaux permanents</b>	<b>11 522 520</b>	<b>9 397 131</b>	<b>-18,4%</b>	<b>8 211 661</b>	<b>-12,6%</b>
<i>Capitaux permanents / Total passif (en %)</i>	<i>51,7%</i>	<i>50,8%</i>	<i>-0,9 pbs</i>	<i>47,61%</i>	<i>-3,2 pbs</i>
Capitaux propres part du groupe	3 451 869	1 420 361	-58,9%	1 564 467	10,1%
<i>dont Capital</i>	<i>1 261 493</i>	<i>1 264 893</i>	<i>0,3%</i>	<i>1 264 893</i>	<i>0,0%</i>
<i>dont primes d'émission</i>	<i>870 390</i>	<i>870 390</i>	<i>0,0%</i>	<i>870 390</i>	<i>0,0%</i>
<i>dont Réserves consolidées</i>	<i>2 288 622</i>	<i>1 109 277</i>	<i>-51,5%</i>	<i>-714 811</i>	<i>-164,4%</i>
<i>dont Ecart de conversion</i>	<i>60</i>	<i>47</i>	<i>-21,7%</i>	<i>- 353</i>	<i>-851,1%</i>
<i>dont Résultat net part du groupe</i>	<i>-968 696</i>	<i>-1 824 245</i>	<i>88,3%</i>	<i>144 349</i>	<i>-107,9%</i>
Intérêts minoritaires	507 503	466 587	-8,1%	409 721	-12,2%
Obligations remboursables en actions	1 000 000	996 600	-0,3%	996 600	0,0%
Dettes financières	6 121 276	5 381 201	-12,1%	4 129 933	-23,3%
Impôts différés passif	403 428	243 178	-39,7%	207 661	-14,6%
Provisions durables pour risques et charges	38 444	889 203	2213,0%	903 279	1,6%
<b>Passif Circulant</b>	<b>8 092 253</b>	<b>7 000 104</b>	<b>-13,5%</b>	<b>7 069 691</b>	<b>1,0%</b>
<i>Passif circulant / Total passif (en %)</i>	<i>36,3%</i>	<i>37,9%</i>	<i>1,6 pbs</i>	<i>40,99%</i>	<i>3,1 pbs</i>
Fournisseurs	3 858 286	2 838 429	-26,4%	2 659 109	-6,3%
Clients avances et acomptes	1 751 203	2 101 747	20,0%	1 489 170	-29,1%
Personnel et organismes sociaux	97 714	33 568	-65,6%	30 942	-7,8%
Etat créiteur	1 116 249	719 248	-35,6%	921 471	28,1%
Compte de régularisation passif	421 607	489 918	16,2%	606 463	23,8%
Comptes courants d'associés	684 408	516 319	-24,6%	593 040	14,9%
Autres dettes	128 353	211 904	65,1%	680 525	221,1%
Autres provisions pour risques et charges	34 433	88 971	158,4%	88 971	0,0%
<b>Trésorerie - Passif</b>	<b>2 681 524</b>	<b>2 095 863</b>	<b>-21,8%</b>	<b>1 966 827</b>	<b>-6,2%</b>
<i>Trésorerie passif / Total passif (en %)</i>	<i>12,0%</i>	<i>11,3%</i>	<i>-0,7 pbs</i>	<i>11,40%</i>	<i>0,1 pbs</i>
<b>Total Passif</b>	<b>22 296 298</b>	<b>18 493 097</b>	<b>-17,1%</b>	<b>17 248 179</b>	<b>-6,7%</b>

Source : Alliances Développement Immobilier

Le Compte de produits et de charges consolidé du groupe Alliances Développement Immobilier se présente comme suit sur la période 2014/2016 :

En KMAD	2014	2015	Var 15-14	2016	Var 16-15
Chiffre d'affaires	2 932 352	944 293	-67,8%	3 558 716	276,9%
Variation de stocks de produits	558 198	-77 205	-113,8%	-1 857 606	n.a.
Immob. produites par l'entreprise pour elle-même	8 648	13 131	51,8%	0	-100,0%
<b>Production</b>	<b>3 499 198</b>	<b>880 219</b>	<b>-74,8%</b>	<b>1 701 110</b>	<b>93,3%</b>
- Achats consommés de matières et fournitures	2 833 354	1 220 449	-56,9%	661 308	-45,8%
- Autres charges externes	375 055	185 437	-50,6%	148 578	-19,9%
<b>Consommation de l'exercice</b>	<b>3 208 409</b>	<b>1 405 886</b>	<b>-56,2%</b>	<b>809 886</b>	<b>-42,4%</b>
<b>Valeur ajoutée</b>	<b>290 789</b>	<b>-525 667</b>	<b>-280,8%</b>	<b>891 224</b>	<b>n.a.</b>
- Impôts et taxes	44 178	88 128	99,5%	74 751	-15,2%
- Charges de personnel	636 388	330 138	-48,1%	168 191	-49,1%
<b>Excédent Brut d'Exploitation (EBE)</b>	<b>-389 777</b>	<b>-943 933</b>	<b>142,2%</b>	<b>648 282</b>	<b>n.a.</b>
+ Autres produits d'exploitation	5 256	14 713	179,9%	1 935	-86,8%
- Autres charges d'exploitation	31 722	4 150	-86,9%	3 829	-7,7%
+ Reprises d'exploitation, transfert de charges	79 793	25 112	-68,5%	29 985	19,4%
- Dotation d'exploitation	159 836	300 532	88,0%	61 408	-79,6%
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>-496 286</b>	<b>-1 208 790</b>	<b>143,6%</b>	<b>614 965</b>	<b>n.a.</b>
<i>REX/CA</i>	<i>-16,92%</i>	<i>-128,0%</i>	<i>-111,1 pbs</i>	<i>17,3%</i>	<i>145,3 pbs</i>
+ Produits financiers	138 878	81 789	-41,1%	25 551	-68,8%
- Charges financières	603 962	582 379	-3,6%	455 376	-21,8%
<b>Résultat financier</b>	<b>-465 084</b>	<b>-500 590</b>	<b>7,6%</b>	<b>-429 825</b>	<b>-14,1%</b>
<b>Résultat courant avant impôts</b>	<b>-961 370</b>	<b>-1 709 380</b>	<b>77,8%</b>	<b>185 140</b>	<b>n.a.</b>
+ Produits non courants	41 886	428 359	922,7%	307 401	-28,2%
- Charges non courantes	94 735	499 576	427,3%	197 246	-60,5%
<b>Résultat non courant</b>	<b>-52 849</b>	<b>-71 217</b>	<b>34,8%</b>	<b>110 155</b>	<b>n.a.</b>
<b>Résultat avant impôts</b>	<b>-1 014 219</b>	<b>-1 780 597</b>	<b>75,6%</b>	<b>295 295</b>	<b>n.a.</b>
- Impôt sur les bénéfices	69 355	16 268	-76,5%	116 895	618,6%
- Impôts différés	6 301	-24 278	-485,3%	-30 262	24,6%
- Dotation aux amortissements de l'écart d'acquisition	52 517	215 256	309,9%	31 924	-85,2%
+ Reprises d'amortissements de l'écart d'acquisition	1 638	1 638	0,0%	1 638	0,0%
<b>Résultats après impôts</b>	<b>-1 140 753</b>	<b>-1 986 205</b>	<b>74,1%</b>	<b>178 376</b>	<b>n.a.</b>
Résultats des sociétés mises en équivalence	1 048	347	-66,9%	-	-100,0%
<b>Résultat net</b>	<b>-1 139 705</b>	<b>-1 985 858</b>	<b>74,2%</b>	<b>178 376</b>	<b>n.a.</b>
<i>RN/CA</i>	<i>-38,87%</i>	<i>-210,3%</i>	<i>-171,4 pbs</i>	<i>5,0%</i>	<i>215,3 pbs</i>
RNPG	-968 696	-1 824 245	88,3%	144 349	n.a.
Part des minoritaires	-171 010	-161 611	-5,5%	34 027	n.a.

Source : Alliances Développement Immobilier

---

## Annexe 2 : Frais de fonctionnement

---

Les Frais de Fonctionnement mis à la charge du Fonds sont décrits ci-dessous :

- Commission trimestrielle due à l'établissement de gestion, égale à 0.20% hors taxes par an du CRD des Actifs Transférés.
- Commission trimestrielle due à l'AMMC, égale à 0.03% hors taxes par an du CRD des Actifs Transférés.
- Commission trimestrielle due au Dépositaire, égale à 0.02% hors taxes par an du CRD des Actifs Transférés.
- Commission semestrielle due à l'Expert Immobilier dégressive selon les Actifs Transférés subsistants à l'actif du Fonds.
- Frais annuels de commissaire aux comptes à hauteur de 20.000 dirhams hors taxes par an pour le fonds de titrisation FT DOMUS, affectés par Compartiment au prorata du CRD des Titres émis par ce dernier et 10.000 dirhams hors taxes par an par Compartiment.
- Frais mensuels et annuels dus à Maroclear.
- Frais annuels du Représentant de la masse des Porteurs d'Obligations.
- Impôts et taxes : tous impôts et taxes dus par chaque Compartiment en sa qualité de propriétaire des Actifs Transférés seront payés par ce dernier.
- Rémunération du Gestionnaire conformément aux conditions stipulées dans la Convention de Gestion ;
- Commission de succès due au titre du Contrat de Commercialisation des Actifs ;
- Frais de dissolution et liquidation du Fonds.

Les frais d'expertise initiale des Actifs Transférés, d'acquisition et de transfert des Actifs Transférés, de constitution du Fonds, de visa, d'émission, d'impression et de diffusion de tout document, les frais de placement des Titres, ainsi que tout autre frais du Fonds qui n'est pas pris en charge par d'autres parties, seront pris en charge par le Fonds.

Le CRD des Actifs Cédés et le CRD des titres émis, s'entendent pour un trimestre donné, le CRD constaté au début du trimestre en question pour chacun des Compartiments du Fonds.

### Annexe 3 : Liste et Prix de cession des Actifs Transférés

N° du compartiment	Dénomination du Compartiment	Projet	Localisation	Référence	Propriétaire (Etablissement Initiateur)	Désignation de l'actif	Titre foncier	Superficie (m2)	Prix de référence
1	FT DOMUS CPT LIX I	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-1	Salixus	Parcelle Villa	TF 35584/36	1 397	2 199 009
1	FT DOMUS CPT LIX I	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-2	Salixus	Parcelle Villa	TF 35585/36	1 648	2 594 107
1	FT DOMUS CPT LIX I	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-3	Salixus	Parcelle Villa	TF 35586/36	1 403	2 208 454
1	FT DOMUS CPT LIX I	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-4	Salixus	Parcelle Villa	TF 35587/36	1 808	2 529 744
1	FT DOMUS CPT LIX I	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-5	Salixus	Parcelle Villa	TF 35588/36	1 399	2 202 157
1	FT DOMUS CPT LIX I	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-6	Salixus	Parcelle Villa	TF 35589/36	1 170	2 250 954
1	FT DOMUS CPT LIX I	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-7	Salixus	Parcelle Villa	TF 35590/36	1 347	2 355 894
1	FT DOMUS CPT LIX I	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-8	Salixus	Parcelle Villa	TF 35591/36	1 000	1 923 893
1	FT DOMUS CPT LIX I	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-9	Salixus	Parcelle Villa	TF 35592/36	1 435	2 509 805
1	FT DOMUS CPT LIX I	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-10	Salixus	Parcelle Villa	TF 35593/36	1 207	2 322 138
1	FT DOMUS CPT LIX I	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-11	Salixus	Parcelle Villa	TF 35594/36	1 252	2 189 740
1	FT DOMUS CPT LIX I	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-12	Salixus	Parcelle Villa	TF 35595/36	1 245	2 177 497
1	FT DOMUS CPT LIX I	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-13	Salixus	Parcelle Villa	TF 35596/36	1 194	2 088 298
1	FT DOMUS CPT LIX I	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-14	Salixus	Parcelle Villa	TF 35597/36	1 203	2 104 039
1	FT DOMUS CPT LIX I	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-15	Salixus	Parcelle Villa	TF 35598/36	1 198	2 304 823
1	FT DOMUS CPT LIX I	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-16	Salixus	Parcelle Villa	TF 35599/36	1 201	2 310 595
1	FT DOMUS CPT LIX I	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-17	Salixus	Parcelle Villa	TF 35600/36	2 003	3 152 910
1	FT DOMUS CPT LIX I	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-54	Salixus	Parcelle Villa	TF 35637/36	1 997	3 143 466
1	FT DOMUS CPT LIX I	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-55	Salixus	Parcelle Villa	TF 35638/36	1 443	2 271 418
1	FT DOMUS CPT LIX I	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-56	Salixus	Parcelle Villa	TF 35639/36	1 481	2 590 259
1	FT DOMUS CPT LIX I	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-57	Salixus	Parcelle Villa	TF 35640/36	1 379	2 411 862
1	FT DOMUS CPT LIX I	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-58	Salixus	Parcelle Villa	TF 35641/36	1 362	2 382 129

N° du compartiment	Dénomination du Compartiment	Projet	Localisation	Référence	Propriétaire (Etablissement Initiateur)	Désignation de l'actif	Titre foncier	Superficie (m2)	Prix de référence
1	FT DOMUS CPT LIX I	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-59	Salixus	Parcelle Villa	TF 35642/36	1 335	2 334 906
1	FT DOMUS CPT LIX I	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-60	Salixus	Parcelle Villa	TF 35643/36	1 308	2 287 683
1	FT DOMUS CPT LIX I	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-61	Salixus	Parcelle Villa	TF 35644/36	1 284	2 245 707
1	FT DOMUS CPT LIX I	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-62	Salixus	Parcelle Villa	TF 35645/36	1 258	2 200 233
1	FT DOMUS CPT LIX I	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-63	Salixus	Parcelle Villa	TF 35646/36	1 235	2 376 007
1	FT DOMUS CPT LIX I	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-64	Salixus	Parcelle Villa	TF 35647/36	1 210	2 327 910
1	FT DOMUS CPT LIX I	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-65	Salixus	Parcelle Villa	TF 35648/36	1 182	2 274 041
2	FT DOMUS CPT LIX II	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-18	Salixus	Parcelle Villa	TF 35601/36	1 401	2 450 340
2	FT DOMUS CPT LIX II	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-19	Salixus	Parcelle Villa	TF 35602/36	1 191	2 291 356
2	FT DOMUS CPT LIX II	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-20	Salixus	Parcelle Villa	TF 35603/36	1 397	2 443 344
2	FT DOMUS CPT LIX II	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-21	Salixus	Parcelle Villa	TF 35604/36	1 401	2 205 306
2	FT DOMUS CPT LIX II	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-22	Salixus	Parcelle Villa	TF 35605/36	1 492	2 348 548
2	FT DOMUS CPT LIX II	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-23	Salixus	Parcelle Villa	TF 35606/36	1 477	2 324 937
2	FT DOMUS CPT LIX II	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-24	Salixus	Parcelle Villa	TF 35607/36	1 399	2 202 157
2	FT DOMUS CPT LIX II	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-25	Salixus	Parcelle Villa	TF 35608/36	1 199	2 097 043
2	FT DOMUS CPT LIX II	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-26	Salixus	Parcelle Villa	TF 35609/36	1 400	2 203 731
2	FT DOMUS CPT LIX II	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-27	Salixus	Parcelle Villa	TF 35610/36	1 401	2 450 340
2	FT DOMUS CPT LIX II	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-28	Salixus	Parcelle Villa	TF 35611/36	1 188	2 285 584
2	FT DOMUS CPT LIX II	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-29	Salixus	Parcelle Villa	TF 35612/36	1 694	2 962 795
2	FT DOMUS CPT LIX II	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-30	Salixus	Parcelle Villa	TF 35613/36	1 304	2 280 687
2	FT DOMUS CPT LIX II	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-31	Salixus	Parcelle Villa	TF 35614/36	1 310	2 291 181
2	FT DOMUS CPT LIX II	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-32	Salixus	Parcelle Villa	TF 35615/36	1 497	2 618 243
2	FT DOMUS CPT LIX II	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-33	Salixus	Parcelle Villa	TF 35616/36	1 501	2 362 715
2	FT DOMUS CPT LIX II	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-34	Salixus	Parcelle Villa	TF 35617/36	1 308	2 058 915
2	FT DOMUS CPT LIX II	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-35	Salixus	Parcelle Villa	TF 35618/36	1 300	2 046 322

N° du compartiment	Dénomination du Compartiment	Projet	Localisation	Référence	Propriétaire (Etablissement Initiateur)	Désignation de l'actif	Titre foncier	Superficie (m2)	Prix de référence
2	FT DOMUS CPT LIX II	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-36	Salixus	Parcelle Villa	TF 35619/36	1 205	2 107 537
2	FT DOMUS CPT LIX II	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-37	Salixus	Parcelle Villa	TF 35620/36	1 398	2 445 093
2	FT DOMUS CPT LIX II	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-38	Salixus	Parcelle Villa	TF 35621/36	1 499	2 621 741
2	FT DOMUS CPT LIX II	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-39	Salixus	Parcelle Villa	TF 35622/36	1 258	2 200 233
2	FT DOMUS CPT LIX II	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-40	Salixus	Parcelle Villa	TF 35623/36	1 299	2 271 942
2	FT DOMUS CPT LIX II	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-41	Salixus	Parcelle Villa	TF 35624/36	1 197	2 302 899
2	FT DOMUS CPT LIX II	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-42	Salixus	Parcelle Villa	TF 35625/36	1 201	2 310 595
2	FT DOMUS CPT LIX II	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-43	Salixus	Parcelle Villa	TF 35626/36	1 531	2 677 709
2	FT DOMUS CPT LIX II	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-44	Salixus	Parcelle Villa	TF 35627/36	1 201	2 310 595
2	FT DOMUS CPT LIX II	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-45	Salixus	Parcelle Villa	TF 35628/36	1 201	2 310 595
2	FT DOMUS CPT LIX II	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-46	Salixus	Parcelle Villa	TF 35629/36	1 201	2 310 595
2	FT DOMUS CPT LIX II	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-47	Salixus	Parcelle Villa	TF 35630/36	1 300	2 273 691
2	FT DOMUS CPT LIX II	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-48	Salixus	Parcelle Villa	TF 35631/36	1 192	2 293 280
2	FT DOMUS CPT LIX II	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-49	Salixus	Parcelle Villa	TF 35632/36	1 091	2 098 967
2	FT DOMUS CPT LIX II	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-50	Salixus	Parcelle Villa	TF 35633/36	1 092	2 100 891
2	FT DOMUS CPT LIX II	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-51	Salixus	Parcelle Villa	TF 35634/36	1 058	2 035 478
2	FT DOMUS CPT LIX II	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-52	Salixus	Parcelle Villa	TF 35635/36	1 036	1 993 153
2	FT DOMUS CPT LIX II	Lixus	<b>Lixus</b>	L.1-53	Salixus	Parcelle Villa	TF 35636/36	1 140	2 193 238
3	FT DOMUS CPT LIX III	Lixus	<b>Lixus</b>	L.5-1	Salixus	Parcelle Villa	TF 35649/36	1 407	2 516 762
3	FT DOMUS CPT LIX III	Lixus	<b>Lixus</b>	L.5-2	Salixus	Parcelle Villa	TF 35650/36	1 047	2 060 095
3	FT DOMUS CPT LIX III	Lixus	<b>Lixus</b>	L.5-3	Salixus	Parcelle Villa	TF 35651/36	1 001	1 969 585
3	FT DOMUS CPT LIX III	Lixus	<b>Lixus</b>	L.5-4	Salixus	Parcelle Villa	TF 35652/36	1 136	2 235 213
3	FT DOMUS CPT LIX III	Lixus	<b>Lixus</b>	L.5-5	Salixus	Parcelle Villa	TF 35653/36	1 102	2 168 314
3	FT DOMUS CPT LIX III	Lixus	<b>Lixus</b>	L.5-6	Salixus	Parcelle Villa	TF 35654/36	1 078	2 121 092
3	FT DOMUS CPT LIX III	Lixus	<b>Lixus</b>	L.5-7	Salixus	Parcelle Villa	TF 35655/36	1 198	2 357 206

N° du compartiment	Dénomination du Compartiment	Projet	Localisation	Référence	Propriétaire (Etablissement Initiateur)	Désignation de l'actif	Titre foncier	Superficie (m2)	Prix de référence
3	FT DOMUS CPT LIX III	Lixus	Lixus	L.5-8	Salixus	Parcelle Villa	TF 35656/36	1 310	2 343 253
3	FT DOMUS CPT LIX III	Lixus	Lixus	L.5-9	Salixus	Parcelle Villa	TF 35657/36	1 458	2 607 987
3	FT DOMUS CPT LIX III	Lixus	Lixus	L.5-10	Salixus	Parcelle Villa	TF 35658/36	1 325	2 370 085
3	FT DOMUS CPT LIX III	Lixus	Lixus	L.5-11	Salixus	Parcelle Villa	TF 35659/36	1 371	2 452 367
3	FT DOMUS CPT LIX III	Lixus	Lixus	L.5-12	Salixus	Parcelle Villa	TF 35660/36	1 456	2 604 410
3	FT DOMUS CPT LIX III	Lixus	Lixus	L.5-13	Salixus	Parcelle Villa	TF 35661/36	1 406	2 514 973
3	FT DOMUS CPT LIX III	Lixus	Lixus	L.5-14	Salixus	Parcelle Villa	TF 35662/36	1 348	2 411 226
3	FT DOMUS CPT LIX III	Lixus	Lixus	L.5-15	Salixus	Parcelle Villa	TF 35663/36	1 399	2 502 452
3	FT DOMUS CPT LIX III	Lixus	Lixus	L.5-16	Salixus	Parcelle Villa	TF 35664/36	1 254	2 243 084
3	FT DOMUS CPT LIX III	Lixus	Lixus	L.5-17	Salixus	Parcelle Villa	TF 35665/36	1 250	2 459 522
3	FT DOMUS CPT LIX III	Lixus	Lixus	L.5-18	Salixus	Parcelle Villa	TF 35666/36	1 195	2 351 303
3	FT DOMUS CPT LIX III	Lixus	Lixus	L.5-19	Salixus	Parcelle Villa	TF 35667/36	1 082	2 128 962
3	FT DOMUS CPT LIX III	Lixus	Lixus	L.5-20	Salixus	Parcelle Villa	TF 35668/36	1 078	2 121 092
3	FT DOMUS CPT LIX III	Lixus	Lixus	L.5-21	Salixus	Parcelle Villa	TF 35669/36	1 090	2 144 703
3	FT DOMUS CPT LIX III	Lixus	Lixus	L.5-22	Salixus	Parcelle Villa	TF 35670/36	1 089	2 142 735
3	FT DOMUS CPT LIX III	Lixus	Lixus	L.5-23	Salixus	Parcelle Villa	TF 35671/36	1 090	2 144 703
3	FT DOMUS CPT LIX III	Lixus	Lixus	L.5-24	Salixus	Parcelle Villa	TF 35672/36	1 089	2 142 735
3	FT DOMUS CPT LIX III	Lixus	Lixus	L.5-25	Salixus	Parcelle Villa	TF 35673/36	1 104	2 172 250
4	FT DOMUS CPT LIX IV	Lixus	Lixus	L.6-5	RMH	Parcelle Villa	TF 25445/36	1 261	2 130 294
4	FT DOMUS CPT LIX IV	Lixus	Lixus	L.6-6	RMH	Parcelle Villa	TF 25458/36	1 314	2 219 830
4	FT DOMUS CPT LIX IV	Lixus	Lixus	L.6-7	RMH	Parcelle Villa	TF 25457/36	1 345	2 272 201
4	FT DOMUS CPT LIX IV	Lixus	Lixus	L.6-8	RMH	Parcelle Villa	TF 25462/36	1 348	2 277 269
4	FT DOMUS CPT LIX IV	Lixus	Lixus	L.6-9	RMH	Parcelle Villa	TF 25456/36	1 190	2 211 383
4	FT DOMUS CPT LIX IV	Lixus	Lixus	L.6-10	RMH	Parcelle Villa	TF 25455/36	977	1 815 564
4	FT DOMUS CPT LIX IV	Lixus	Lixus	L.8-1	Allixus 2	Parcelle Villa	TF 25450/36	1 391	2 349 912

N° du compartiment	Dénomination du Compartiment	Projet	Localisation	Référence	Propriétaire (Etablissement Initiateur)	Désignation de l'actif	Titre foncier	Superficie (m2)	Prix de référence
4	FT DOMUS CPT LIX IV	Lixus	Lixus	L.8-2	Allixus 2	Parcelle Villa	TF 25451/36	1 187	2 205 808
4	FT DOMUS CPT LIX IV	Lixus	Lixus	L.8-3	Allixus 2	Parcelle Villa	TF 25453/36	1 107	2 057 144
4	FT DOMUS CPT LIX IV	Lixus	Lixus	L.8-4	Allixus 2	Parcelle Villa	TF 25454/36	1 105	2 053 427
4	FT DOMUS CPT LIX IV	Lixus	Lixus	L.8-5	Allixus 2	Parcelle Villa	TF 25452/36	1 108	2 059 002
4	FT DOMUS CPT LIX IV	Lixus	Lixus	L.8-6	Allixus 2	Parcelle Villa	TF 25431/36	1 107	2 057 144
4	FT DOMUS CPT LIX IV	Lixus	Lixus	L.8-7	Allixus 2	Parcelle Villa	TF 25432/36	1 111	2 064 577
4	FT DOMUS CPT LIX IV	Lixus	Lixus	L.8-8	Allixus 2	Parcelle Villa	TF 25433/36	1 110	2 062 719
4	FT DOMUS CPT LIX IV	Lixus	Lixus	L.8-9	Allixus 2	Parcelle Villa	TF 25434/36	1 110	2 062 719
4	FT DOMUS CPT LIX IV	Lixus	Lixus	L.8-10	Allixus 2	Parcelle Villa	TF 25435/36	1 154	2 144 484
4	FT DOMUS CPT LIX IV	Lixus	Lixus	L.8-11	Allixus 2	Parcelle Villa	TF 25463/36	1 185	2 202 092
4	FT DOMUS CPT LIX IV	Lixus	Lixus	L.8-12	Allixus 2	Parcelle Villa	TF 25436/36	1 176	2 185 367
4	FT DOMUS CPT LIX IV	Lixus	Lixus	L.8-13	Allixus 2	Parcelle Villa	TF 25437/36	1 182	2 196 517
4	FT DOMUS CPT LIX IV	Lixus	Lixus	L.8-14	Allixus 2	Parcelle Villa	TF 25438/36	1 183	2 198 375
4	FT DOMUS CPT LIX IV	Lixus	Lixus	L.8-15	Allixus 2	Parcelle Villa	TF 25439/36	1 180	2 192 800
4	FT DOMUS CPT LIX IV	Lixus	Lixus	L.8-16	Allixus 2	Parcelle Villa	TF 25440/36	1 184	2 200 233
4	FT DOMUS CPT LIX IV	Lixus	Lixus	L.8-17	Allixus 2	Parcelle Villa	TF 25441/36	1 172	2 177 934
4	FT DOMUS CPT LIX IV	Lixus	Lixus	L.8-18	Allixus 2	Parcelle Villa	TF 25442/36	1 506	2 544 189
4	FT DOMUS CPT LIX IV	Lixus	Lixus	L.8-19	Allixus 2	Parcelle Villa	TF 25443/36	1 495	2 525 606
4	FT DOMUS CPT LIX IV	Lixus	Lixus	L.6-1	Salixus	Parcelle Villa	TF 25449/36	1 656	2 797 594
4	FT DOMUS CPT LIX IV	Lixus	Lixus	L.6-2	Salixus	Parcelle Villa	TF 25448/36	1 183	2 198 375
4	FT DOMUS CPT LIX IV	Lixus	Lixus	L.6-3	Salixus	Parcelle Villa	TF 25447/36	1 125	2 090 593
4	FT DOMUS CPT LIX IV	Lixus	Lixus	L.6-4	Salixus	Parcelle Villa	TF 25446/36	1 190	2 211 383
5	FT DOMUS CPT LIX V	Lixus	Lixus	L.10-1	RMH	Parcelle Villa	TF 27087/36	1 160	2 155 634
5	FT DOMUS CPT LIX V	Lixus	Lixus	L.10-2	RMH	Parcelle Villa	TF 27088/36	1 748	2 953 016
5	FT DOMUS CPT LIX V	Lixus	Lixus	L.10-3	RMH	Parcelle Villa	TF 27089/36	1 830	2 782 390

N° du compartiment	Dénomination du Compartiment	Projet	Localisation	Référence	Propriétaire (Etablissement Initiateur)	Désignation de l'actif	Titre foncier	Superficie (m2)	Prix de référence
5	FT DOMUS CPT LIX V	Lixus	Lixus	L.10-4	RMH	Parcelle Villa	TF 27090/36	1 630	2 753 671
5	FT DOMUS CPT LIX V	Lixus	Lixus	L.10-5	RMH	Parcelle Villa	TF 27091/36	1 400	2 365 116
5	FT DOMUS CPT LIX V	Lixus	Lixus	L.10-6	RMH	Parcelle Villa	TF 27092/36	1 502	2 537 431
5	FT DOMUS CPT LIX V	Lixus	Lixus	L.10-7	RMH	Parcelle Villa	TF 27093/36	1 553	2 623 589
5	FT DOMUS CPT LIX V	Lixus	Lixus	L.10-8	RMH	Parcelle Villa	TF 27094/36	1 052	1 954 937
5	FT DOMUS CPT LIX V	Lixus	Lixus	L.10-9	RMH	Parcelle Villa	TF 27095/36	1 153	2 142 626
5	FT DOMUS CPT LIX V	Lixus	Lixus	L.10-10	RMH	Parcelle Villa	TF 27096/36	896	1 665 042
5	FT DOMUS CPT LIX V	Lixus	Lixus	L.10-11	RMH	Parcelle Villa	TF 27097/36	1 245	2 313 590
5	FT DOMUS CPT LIX V	Lixus	Lixus	L.10-12	RMH	Parcelle Villa	TF 27098/36	1 316	2 223 209
5	FT DOMUS CPT LIX V	Lixus	Lixus	L.10-13	RMH	Parcelle Villa	TF 27099/36	1 299	2 194 490
5	FT DOMUS CPT LIX V	Lixus	Lixus	L.10-14	RMH	Parcelle Villa	TF 27100/36	1 174	2 181 650
5	FT DOMUS CPT LIX V	Lixus	Lixus	L.10-15	RMH	Parcelle Villa	TF 27101/36	1 107	2 057 144
5	FT DOMUS CPT LIX V	Lixus	Lixus	L.10-16	RMH	Parcelle Villa	TF 27102/36	1 299	2 194 490
5	FT DOMUS CPT LIX V	Lixus	Lixus	L.10-17	RMH	Parcelle Villa	TF 27103/36	1 470	2 483 372
6	FT DOMUS CPT LIX VI	Lixus	Lixus	L.12-9	Salixus	Parcelle Villa	TF 27055/36	1 411	2 355 655
6	FT DOMUS CPT LIX VI	Lixus	Lixus	L.12-10	Salixus	Parcelle Villa	TF 27056/36	1 751	2 630 955
6	FT DOMUS CPT LIX VI	Lixus	Lixus	L.12-11	Salixus	Parcelle Villa	TF 27057/36	1 187	2 179 858
6	FT DOMUS CPT LIX VI	Lixus	Lixus	L.12-12	Salixus	Parcelle Villa	TF 27058/36	1 492	2 490 884
6	FT DOMUS CPT LIX VI	Lixus	Lixus	L.12-13	Salixus	Parcelle Villa	TF 27059/36	1 228	2 255 152
6	FT DOMUS CPT LIX VI	Lixus	Lixus	L.12-14	Salixus	Parcelle Villa	TF 27060/36	1 699	2 836 470
6	FT DOMUS CPT LIX VI	Lixus	Lixus	L.12-15	Salixus	Parcelle Villa	TF 27061/36	1 253	2 091 875
6	FT DOMUS CPT LIX VI	Lixus	Lixus	L.12-16	Salixus	Parcelle Villa	TF 27062/36	1 197	2 198 222
6	FT DOMUS CPT LIX VI	Lixus	Lixus	L.12-17	Salixus	Parcelle Villa	TF 27063/36	1 142	2 097 218
6	FT DOMUS CPT LIX VI	Lixus	Lixus	L.12-18	Salixus	Parcelle Villa	TF 27064/36	1 169	2 146 802
6	FT DOMUS CPT LIX VI	Lixus	Lixus	L.12-19	Salixus	Parcelle Villa	TF 27065/36	1 930	2 899 910

N° du compartiment	Dénomination du Compartiment	Projet	Localisation	Référence	Propriétaire (Etablissement Initiateur)	Désignation de l'actif	Titre foncier	Superficie (m2)	Prix de référence
6	FT DOMUS CPT LIX VI	Lixus	<b>Lixus</b>	L.12-20	Salixus	Parcelle Villa	TF 27066/36	1 401	2 338 960
6	FT DOMUS CPT LIX VI	Lixus	<b>Lixus</b>	L.12-21	Salixus	Parcelle Villa	TF 27067/36	1 290	2 153 647
7	FT DOMUS CPT LIX VII	Lixus	<b>Lixus</b>	L.13-2	Salixus	Parcelle Villa	TF 34552/36	1 159	2 128 437
7	FT DOMUS CPT LIX VII	Lixus	<b>Lixus</b>	L.13-3	Salixus	Parcelle Villa	TF 34553/36	1 198	2 200 059
7	FT DOMUS CPT LIX VII	Lixus	<b>Lixus</b>	L.13-4	Salixus	Parcelle Villa	TF 34554/36	1 252	2 090 206
7	FT DOMUS CPT LIX VII	Lixus	<b>Lixus</b>	L.13-5	Salixus	Parcelle Villa	TF 34555/36	1 244	2 284 535
7	FT DOMUS CPT LIX VII	Lixus	<b>Lixus</b>	L.13-6	Salixus	Parcelle Villa	TF 34556/36	1 009	1 852 971
7	FT DOMUS CPT LIX VII	Lixus	<b>Lixus</b>	L.13-7	Salixus	Parcelle Villa	TF 34557/36	1 009	1 852 971
7	FT DOMUS CPT LIX VII	Lixus	<b>Lixus</b>	L.13-8	Salixus	Parcelle Villa	TF 34558/36	1 009	1 852 971
7	FT DOMUS CPT LIX VII	Lixus	<b>Lixus</b>	L.13-9	Salixus	Parcelle Villa	TF 34559/36	1 059	1 944 793
7	FT DOMUS CPT LIX VII	Lixus	<b>Lixus</b>	L.13-10	Salixus	Parcelle Villa	TF 34560/36	1 101	2 021 924
7	FT DOMUS CPT LIX VII	Lixus	<b>Lixus</b>	L.13-11	Salixus	Parcelle Villa	TF 34561/36	1 115	2 047 634
7	FT DOMUS CPT LIX VII	Lixus	<b>Lixus</b>	L.13-12	Salixus	Parcelle Villa	TF 34562/36	1 071	1 966 830
7	FT DOMUS CPT LIX VII	Lixus	<b>Lixus</b>	L.13-13	Salixus	Parcelle Villa	TF 34563/36	1 001	1 838 279
7	FT DOMUS CPT LIX VII	Lixus	<b>Lixus</b>	L.13-14	Salixus	Parcelle Villa	TF 34564/36	999	1 834 606
7	FT DOMUS CPT LIX VII	Lixus	<b>Lixus</b>	L.13-15	Salixus	Parcelle Villa	TF 34565/36	993	1 823 588
7	FT DOMUS CPT LIX VII	Lixus	<b>Lixus</b>	L.13-16	Salixus	Parcelle Villa	TF 34566/36	1 130	2 075 180
7	FT DOMUS CPT LIX VII	Lixus	<b>Lixus</b>	L.13-17	Salixus	Parcelle Villa	TF 34567/36	992	1 821 751
7	FT DOMUS CPT LIX VII	Lixus	<b>Lixus</b>	L.13-18	Salixus	Parcelle Villa	TF 34568/36	1 084	1 990 704
7	FT DOMUS CPT LIX VII	Lixus	<b>Lixus</b>	L.15-1	Salixus	Parcelle Villa	TF 35674/36	1 771	2 787 720
7	FT DOMUS CPT LIX VII	Lixus	<b>Lixus</b>	L.15-2	Salixus	Parcelle Villa	TF 35675/36	1 372	2 399 619
7	FT DOMUS CPT LIX VII	Lixus	<b>Lixus</b>	L.15-3	Salixus	Parcelle Villa	TF 35676/36	1 136	2 185 542
7	FT DOMUS CPT LIX VII	Lixus	<b>Lixus</b>	L.15-4	Salixus	Parcelle Villa	TF 35677/36	1 179	2 268 269
7	FT DOMUS CPT LIX VII	Lixus	<b>Lixus</b>	L.15-5	Salixus	Parcelle Villa	TF 35678/36	1 451	2 537 789
7	FT DOMUS CPT LIX VII	Lixus	<b>Lixus</b>	L.15-6	Salixus	Parcelle Villa	TF 35679/36	1 464	2 560 526

N° du compartiment	Dénomination du Compartiment	Projet	Localisation	Référence	Propriétaire (Etablissement Initiateur)	Désignation de l'actif	Titre foncier	Superficie (m2)	Prix de référence
7	FT DOMUS CPT LIX VII	Lixus	Lixus	L.15-7	Salixus	Parcelle Villa	TF 35680/36	1 216	2 339 453
7	FT DOMUS CPT LIX VII	Lixus	Lixus	L.15-8	Salixus	Parcelle Villa	TF 35681/36	1 291	2 257 950
8	FT DOMUS CPT LIX VIII	Lixus	Lixus	LIX-VILLA P11-L.11-08	Allixus 2	Villa	TF 27023/36	897	4 118 223
8	FT DOMUS CPT LIX VIII	Lixus	Lixus	LIX-VILLA P12-L.12-1	Salixus	Villa témoin	TF 27047/36	1 407	5 872 444
8	FT DOMUS CPT LIX VIII	Lixus	Lixus	LIX-VILLA P12-L.12-3	Salixus	Villa témoin	TF 27049/36	1 983	7 945 454
8	FT DOMUS CPT LIX VIII	Lixus	Lixus	LIX-VILLA P12-L.12-5	Salixus	Villa témoin	TF 27051/36	1 171	5 082 940
8	FT DOMUS CPT LIX VIII	Lixus	Lixus	LIX-VILLA P12-L.12-6	Salixus	Villa témoin	TF 27052/36	1 158	5 026 511
8	FT DOMUS CPT LIX VIII	Lixus	Lixus	LIX-VILLA P12-L.12-7	Salixus	Villa témoin	TF 27053/36	1 166	5 061 237
8	FT DOMUS CPT LIX VIII	Lixus	Lixus	LIX-VILLA P12-L.12-8	Salixus	Villa témoin	TF 27054/36	1 588	6 627 889
8	FT DOMUS CPT LIX VIII	Lixus	Lixus	L.12-2	Salixus	Parcelle Villa	TF 27048/36	1 133	2 080 690
8	FT DOMUS CPT LIX VIII	Lixus	Lixus	L.12-4	Salixus	Parcelle Villa	TF 27050/36	1 734	2 894 902
9	FT DOMUS CPT LIX IX	Lixus	Lixus	LIX-VILLA P9-L.9-01	Allixus 2	Villa	TF 27068/36	1 123	4 932 617
9	FT DOMUS CPT LIX IX	Lixus	Lixus	LIX-VILLA P9-L.9-02	Allixus 2	Villa	TF 27069/36	743	3 451 802
9	FT DOMUS CPT LIX IX	Lixus	Lixus	LIX-VILLA P9-L.9-03	Allixus 2	Villa	TF 27070/36	749	3 479 677
9	FT DOMUS CPT LIX IX	Lixus	Lixus	LIX-VILLA P9-L.9-04	Allixus 2	Villa	TF 27071/36	832	3 865 275
9	FT DOMUS CPT LIX IX	Lixus	Lixus	LIX-VILLA P9-L.9-05	Allixus 2	Villa	TF 27072/36	746	3 465 739
9	FT DOMUS CPT LIX IX	Lixus	Lixus	LIX-VILLA P9-L.9-08	Allixus 2	Villa	TF 27075/36	762	3 540 072
9	FT DOMUS CPT LIX IX	Lixus	Lixus	LIX-VILLA P9-L.9-09	Allixus 2	Villa	TF 27076/36	759	3 526 134
9	FT DOMUS CPT LIX IX	Lixus	Lixus	LIX-VILLA P9-L.9-10	Allixus 2	Villa	TF 27077/36	1 077	5 003 487
9	FT DOMUS CPT LIX IX	Lixus	Lixus	LIX-VILLA P9-L.9-11	Allixus 2	Villa	TF 27078/36	1 139	4 329 429
9	FT DOMUS CPT LIX IX	Lixus	Lixus	LIX-VILLA P9-L.9-12	Allixus 2	Villa	TF 27079/36	891	3 537 284
9	FT DOMUS CPT LIX IX	Lixus	Lixus	LIX-VILLA P9-L.9-13	Allixus 2	Villa	TF 27080/36	879	3 489 644
9	FT DOMUS CPT LIX IX	Lixus	Lixus	LIX-VILLA P9-L.9-14	Allixus 2	Villa	TF 27081/36	1 140	4 333 230
9	FT DOMUS CPT LIX IX	Lixus	Lixus	LIX-VILLA P9-L.9-15	Allixus 2	Villa	TF 27082/36	1 054	4 006 337

N° du compartiment	Dénomination du Compartiment	Projet	Localisation	Référence	Propriétaire (Etablissement Initiateur)	Désignation de l'actif	Titre foncier	Superficie (m2)	Prix de référence
9	FT DOMUS CPT LIX IX	Lixus	Lixus	LIX-VILLA P9-L.9-16	Allixus 2	Villa	TF 27083/36	843	3 346 723
9	FT DOMUS CPT LIX IX	Lixus	Lixus	LIX-VILLA P9-L.9-17	Allixus 2	Villa	TF 27084/36	841	3 338 783
9	FT DOMUS CPT LIX IX	Lixus	Lixus	LIX-VILLA P9-L.9-18	Allixus 2	Villa	TF 27085/36	898	4 171 895
10	FT DOMUS CPT LIX X	Lixus	Lixus	LIX-VILLA P11-L.11-01	Allixus 2	Villa	TF 27016/36	1 065	4 889 528
10	FT DOMUS CPT LIX X	Lixus	Lixus	LIX-VILLA P11-L.11-02	Allixus 2	Villa	TF 27017/36	982	4 508 467
10	FT DOMUS CPT LIX X	Lixus	Lixus	LIX-VILLA P11-L.11-03	Allixus 2	Villa	TF 27018/36	899	4 127 405
10	FT DOMUS CPT LIX X	Lixus	Lixus	LIX-VILLA P11-L.11-04	Allixus 2	Villa	TF 27019/36	902	4 141 179
10	FT DOMUS CPT LIX X	Lixus	Lixus	LIX-VILLA P11-L.11-05	Allixus 2	Villa	TF 27020/36	896	4 113 632
10	FT DOMUS CPT LIX X	Lixus	Lixus	LIX-VILLA P11-L.11-06	Allixus 2	Villa	TF 27021/36	898	4 122 814
10	FT DOMUS CPT LIX X	Lixus	Lixus	LIX-VILLA P11-L.11-07	Allixus 2	Villa	TF 27022/36	892	4 095 268
10	FT DOMUS CPT LIX X	Lixus	Lixus	LIX-VILLA P11-L.11-10	Allixus 2	Villa	TF 27025/36	529	2 207 905
10	FT DOMUS CPT LIX X	Lixus	Lixus	LIX-VILLA P11-L.11-11	Allixus 2	Villa	TF 27026/36	521	2 174 515
10	FT DOMUS CPT LIX X	Lixus	Lixus	LIX-VILLA P11-L.11-12	Allixus 2	Villa	TF 27027/36	760	2 981 715
10	FT DOMUS CPT LIX X	Lixus	Lixus	LIX-VILLA P11-L.11-13	Allixus 2	Villa	TF 27028/36	762	2 989 562
10	FT DOMUS CPT LIX X	Lixus	Lixus	LIX-VILLA P11-L.11-14	Allixus 2	Villa	TF 27029/36	547	2 283 032
10	FT DOMUS CPT LIX X	Lixus	Lixus	LIX-VILLA P11-L.11-15	Allixus 2	Villa	TF 27030/36	515	2 149 473
10	FT DOMUS CPT LIX X	Lixus	Lixus	LIX-VILLA P11-L.11-16	Allixus 2	Villa	TF 27031/36	742	2 911 096
11	FT DOMUS CPT LIX XI	Lixus	Lixus	LIX-VILLA P11-L.11-17	Allixus 2	Villa	TF 27032/36	778	3 052 335
11	FT DOMUS CPT LIX XI	Lixus	Lixus	LIX-VILLA P11-L.11-18	Allixus 2	Villa	TF 27033/36	534	2 228 774
11	FT DOMUS CPT LIX XI	Lixus	Lixus	LIX-VILLA P11-L.11-19	Allixus 2	Villa	TF 27034/36	559	2 333 117
11	FT DOMUS CPT LIX XI	Lixus	Lixus	LIX-VILLA P11-L.11-20	Allixus 2	Villa	TF 27035/36	851	3 338 737
11	FT DOMUS CPT LIX XI	Lixus	Lixus	LIX-VILLA P11-L.11-21	Allixus 2	Villa	TF 27036/36	864	3 389 740
11	FT DOMUS CPT LIX XI	Lixus	Lixus	LIX-VILLA P11-L.11-22	Allixus 2	Villa	TF 27037/36	870	3 413 280
11	FT DOMUS CPT LIX XI	Lixus	Lixus	LIX-VILLA P11-L.11-23	Allixus 2	Villa	TF 27038/36	909	3 566 289
11	FT DOMUS CPT LIX XI	Lixus	Lixus	LIX-VILLA P11-L.11-24	Allixus 2	Villa	TF 27039/36	548	2 287 206

N° du compartiment	Dénomination du Compartiment	Projet	Localisation	Référence	Propriétaire (Etablissement Initiateur)	Désignation de l'actif	Titre foncier	Superficie (m2)	Prix de référence
11	FT DOMUS CPT LIX XI	Lixus	Lixus	LIX-VILLA P11-L.11-25	Allixus 2	Villa	TF 27040/36	509	2 124 431
11	FT DOMUS CPT LIX XI	Lixus	Lixus	LIX-VILLA P11-L.11-26	Allixus 2	Villa	TF 27041/36	879	3 448 589
11	FT DOMUS CPT LIX XI	Lixus	Lixus	LIX-VILLA P11-L.11-27	Allixus 2	Villa	TF 27042/36	564	2 353 986
11	FT DOMUS CPT LIX XI	Lixus	Lixus	LIX-VILLA P11-L.11-28	Allixus 2	Villa	TF 27043/36	683	2 850 660
11	FT DOMUS CPT LIX XI	Lixus	Lixus	LIX-VILLA P11-L.11-29	Allixus 2	Villa	TF 27044/36	811	3 181 804
11	FT DOMUS CPT LIX XI	Lixus	Lixus	LIX-VILLA P11-L.11-30	Allixus 2	Villa	TF 27045/36	735	2 883 633
12	FT DOMUS CPT AK XII	Akenza zone sud	Commune rurale de Tameslouht AL Haouz, km 10, route de l'Ourika	Parcelle 01 - Ensemble Resid. P 2005	Aghouatim Al Baraka	Parcelle Akenza	TF 21455 /65	70 294	48 599 658
12	FT DOMUS CPT AK XII	Akenza Zone Sud	Commune rurale de Tameslouht AL Haouz, km 10, route de l'Ourika	Parcelle 02 - Villas	Aghouatim Al Baraka	Parcelle Akenza	TF 21456 /65	41 524	24 608 414
12	FT DOMUS CPT AK XII	Akenza Zone Sud	Commune rurale de Tameslouht AL Haouz, km 10, route de l'Ourika	Parcelle 04 - Villas	Aghouatim Al Baraka	Parcelle Akenza	TF 21458 /65	19 870	11 906 784
13	FT DOMUS CPT AK XIII	Akenza zone sud	Commune rurale de Tameslouht AL Haouz, km 10, route de l'Ourika	Parcelle 01 - Villas, hôtel du golf	Aghouatim Al Baraka	Parcelle Akenza	TF 21461 /65	94 471	49 142 429
13	FT DOMUS CPT AK XIII	Akenza Zone Sud	Commune rurale de Tameslouht AL Haouz, km 10, route de l'Ourika	Parcelle 02 - Commerces	Aghouatim Al Baraka	Parcelle Akenza	TF 21462 /65	27 688	8 012 376

N° du compartiment	Dénomination du Compartiment	Projet	Localisation	Référence	Propriétaire (Etablissement Initiateur)	Désignation de l'actif	Titre foncier	Superficie (m2)	Prix de référence
13	FT DOMUS CPT AK XIII	Akenza Zone Sud	Commune rurale de Tameslouht AL Haouz, km 10, route de l'Ourika	Parcelle 03 - Hôtel du golf	Aghouatim Al Baraka	Parcelle Akenza	TF 21463 /65	49 934	2 298 804
14	FT DOMUS CPT AK XIV	Akenza Zone Sud	Commune rurale de Tameslouht AL Haouz, km 10, route de l'Ourika	Parcelle 06 - Villas	Aghouatim Al Baraka	Parcelle Akenza	TF 21466 /65	59 236	33 668 986
15	FT DOMUS CPT AK XV	Akenza zone sud	Commune rurale de Tameslouht AL Haouz, km 10, route de l'Ourika	Parcelle 14 - Villas	Aghouatim Al Baraka	Parcelle Akenza	TF 21474 /65	84 034	47 792 016
15	FT DOMUS CPT AK XV	Akenza zone sud	Commune rurale de Tameslouht AL Haouz, km 10, route de l'Ourika	Parcelle 02 - Ensemble Resid. P 2001	Aghouatim Al Baraka	Parcelle Akenza	TF57761/04	82 678	30 274 833
15	FT DOMUS CPT AK XV	Akenza Zone Sud	Commune rurale de Tameslouht AL Haouz, km 10, route de l'Ourika	Parcelle 07 - Ensemble Resid, P 2001	Aghouatim Al Baraka	Parcelle Akenza	TF57761/04		25 418 566
16	FT DOMUS CPT AK XVI	Akenza zone sud	Commune rurale de Tameslouht AL Haouz, km 10, route de l'Ourika	Parcelle 09 - Ensemble Resid. P 2002	Aghouatim Al Baraka	Parcelle Akenza	TF 21469 /65	52 142	35 038 965

N° du compartiment	Dénomination du Compartiment	Projet	Localisation	Référence	Propriétaire (Etablissement Initiateur)	Désignation de l'actif	Titre foncier	Superficie (m2)	Prix de référence
16	FT DOMUS CPT AK XVI	Akenza Zone Sud	Commune rurale de Tameslouht AL Haouz, km 10, route de l'Ourika	Parcelle 05 - Villas	Aghouatim Al Baraka	Parcelle Akenza	TF 21460 /65	86 741	23 636 346
16	FT DOMUS CPT AK XVI	Akenza Zone Sud	Commune rurale de Tameslouht AL Haouz, km 10, route de l'Ourika	Parcelle 08 - Villas	Aghouatim Al Baraka	Parcelle Akenza	TF 21460 /65		4 665 205
16	FT DOMUS CPT AK XVI	Akenza Zone Sud	Commune rurale de Tameslouht AL Haouz, km 10, route de l'Ourika	Parcelle 01 - Villas	Aghouatim Al Baraka	Parcelle Akenza	TF 21460 /65		16 728 723
17	FT DOMUS CPT AK XVII	Akenza zone sud	Commune rurale de Tameslouht AL Haouz, km 10, route de l'Ourika	Parcelle 11 - Ensemble Resid. P 2004	Aghouatim Al Baraka	Parcelle Akenza	TF 21471 /65	45 447	25 834 229
17	FT DOMUS CPT AK XVII	Akenza Zone Sud	Commune rurale de Tameslouht AL Haouz, km 10, route de l'Ourika	Parcelle 10 - Villas	Aghouatim Al Baraka	Parcelle Akenza	TF 21470 /65	61 893	35 208 647
18	FT DOMUS CPT AK XVIII	Akenza zone sud	Commune rurale de Tameslouht AL Haouz, km 10, route de l'Ourika	Parcelle 12 - Ensemble Resid. P 2003	Aghouatim Al Baraka	Parcelle Akenza	TF 21472 /65	60 899	40 988 749

N° du compartiment	Dénomination du Compartiment	Projet	Localisation	Référence	Propriétaire (Etablissement Initiateur)	Désignation de l'actif	Titre foncier	Superficie (m2)	Prix de référence
18	FT DOMUS CPT AK XVIII	Akenza zone sud	Commune rurale de Tameslouht AL Haouz, km 10, route de l'Ourika	Parcelle 13 - Villas	Aghouatim Al Baraka	Parcelle Akenza	TF 21473 /65	117 955	67 057 672

## Annexe 4 : Bulletin de Souscription (Obligations)

Emission d'Obligations par le Compartiment [●] du FT DOMUS

Destinataire :

Date :

### IDENTIFICATION DU SOUSCRIPTEUR

Numéro de Compte :	Dépositaire :
Téléphone :	Fax :
Siège social :	Adresse si différente du siège social :
Dénomination ou raison sociale :	Nom du teneur de compte :
Code d'identité <sup>19</sup> :	Qualité du souscripteur <sup>20</sup> :
Nationalité du souscripteur :	Nom et prénom du signataire :
Fonction :	Mode de paiement :
Emetteur :	Compartiment [●] du FT DOMUS
Montant nominal unitaire :	[●]
Nombre d'Obligations :	[●]
Nature des Obligations :	[●]
Date de jouissance :	[●]
Date d'amortissement :	[●]

### MODALITES DE SOUSCRIPTION

NOMBRE ET SERIE DES OBLIGATIONS DEMANDEES	MONTANT
[Nombre] Obligations [Série]	[Montant unitaire] x [nombre d'Obligations] = [●]
[Nombre] Obligations [Série]	[Montant unitaire] x [nombre d'Obligations] = [●]

<sup>19</sup>Code d'identité : registre du commerce pour les personnes morales ; numéro et date d'agrément pour les OPCVM.

<sup>20</sup> Qualité du souscripteur :

- A pour les banques ;
- B pour les OPCVM ;
- C pour les entreprises d'assurances et de réassurance ;
- D pour les organismes de pensions et de retraites ;
- EF pour les compagnies financières ; et
- F pour la CDG.

[Nombre] Obligations [Série]	[Montant unitaire] x [nombre d'Obligations] = [●]
	Soit montant total : [●]

Nous souscrivons sous forme d'engagement ferme et irrévocable à l'émission d'obligations émises par le Compartiment [●] du FT DOMUS à hauteur du montant total indiqué ci-dessus.

Nous avons pris connaissance du fait que dans l'hypothèse où les souscriptions dépassent le montant de l'émission, nous serons servis proportionnellement à notre demande.

Nous autorisons par les présentes notre dépositaire à débiter notre compte dont les coordonnées sont indiquées ci-dessus du montant correspondant aux obligations émises par le Compartiment [●] du FT DOMUS qui nous seront attribuées.

Nous reconnaissons que :

- l'exécution du présent bulletin de souscription est conditionnée par la disponibilité des obligations émises par le Compartiment [●] du FT DOMUS ; et
- nous ne pourrions pas céder les obligations souscrites en vertu du présent bulletin de souscription, qu'à des investisseurs qualifiés, au sens des dispositions de la loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993 relatif au conseil Déontologique des valeurs mobilières et aux informations exigées des personnes morales faisant appel à l'épargne (à l'exception des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) proposés au grand public auxquels lesdites obligations ne pourront pas être cédées).

**Cachet et signature du souscripteur :**

---

## Annexe 5 : Bulletin de Souscription (Parts Résiduelles)

---

*Parts Résiduelles émises par le Compartiment [●] du FT DOMUS*

### **Compartiment [●] du FT DOMUS**

- **Société de Gestion** : BMCE Capital Titrisation S.A
- **Dépositaire** : BMCE Bank of Africa S.A
- **Organisme de Placement** : bmce Bank of Africa à travers sa salle des marchés BMCE Capital Markets
- **Souscripteur** (ci-après désigné le **Souscripteur**) :

Raison sociale	[●]
Nom et prénom du signataire	[●]
Adresse	[●]
Téléphone	[●]
Télécopie	[●]
Numéro de compte espèces	[●]
Dépositaire	[●]
Numéro de compte titres	[●]
Code identité <sup>21</sup>	[●]
Numéro d'identité	[●]
Qualité du Souscripteur	[●]

---

<sup>21</sup> Numéro de registre du commerce pour les sociétés / Numéro et date d'agrément pour les OPCVM et les organismes de pensions et de retraite.

---

**Modalités de souscription :**

Nominal unitaire	[●]
Montant total de la souscription	[●]
Taux	[●]
Date de jouissance	[●]

Suivant les modalités de souscription indiquées ci-dessus, le Souscripteur s'engage irrévocablement à souscrire aux Parts Résiduelles émises par le Compartiment [●] du FT DOMUS et ce, pour le montant se décomposant comme suit :

Nombres de titres [●]  
Nominal global [●]

Par la présente, le Souscripteur autorise son dépositaire, ci-dessus désigné, à débiter son compte de l'équivalent du montant correspondant aux Parts Résiduelles émises par le Compartiment [●] du FT DOMUS qui lui seront attribuées afin de créditer le compte de ce dernier ouvert dans les livres du Dépositaire le [●], conformément au protocole en vigueur avec le Dépositaire Central. Conformément aux dispositions de l'article 10 de la loi n° 33-06, la souscription des Parts Résiduelles est effectuée aux termes d'une convention de souscription conclue avec le Souscripteur, étant précisé que le présent bulletin de souscription constituera une convention de souscription pour les besoins dudit article.

**Conditions générales de souscription :**

*La souscription d'une ou plusieurs des Parts Résiduelles émises par le Compartiment [●] du FT DOMUS entraîne de plein droit acceptation par le Souscripteur des stipulations du Règlement Particulier du Compartiment [●] et du Règlement de Gestion du FT DOMUS, en ce compris notamment les modalités des Parts Résiduelles, ainsi que, le cas échéant, de toutes modifications qui pourraient y être apportées par la Société de Gestion, dont le Souscripteur déclare avoir pris pleine et entière connaissance.*

*Le Souscripteur doit se renseigner sur les conséquences comptables, fiscales et juridiques d'une telle souscription ou acquisition, ou de toute autre opération relative aux des Parts Résiduelles postérieure à la souscription.*

*Ni la Société de Gestion ni le Dépositaire ne pourront être tenus responsables des conséquences résultant de la souscription des Parts Résiduelles, ni ne seront tenus de communiquer aux Porteurs de Parts Résiduelles des informations relatives à des modifications de la réglementation comptable, fiscale ou juridique applicable aux Parts Résiduelles et à leurs Porteurs, sous réserve des stipulations expresses du Règlement Particulier du Compartiment [●] et du Règlement de Gestion du FT DOMUS.*

*L'attention des souscripteurs est attirée sur les restrictions de vente applicable aux Parts Résiduelles.*

## Annexe 6 : Liste des inscriptions et servitudes grevant les titres fonciers

Compartiment	Projet	Titres fonciers	Inscriptions et servitudes
FT DOMUS CPT AK XII	Akenza ZS	TF 21455 /65	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Servitude de passage de 5 m au profit des lots éclatés après morcellement des TF 57760/04 et 57757/04</li> <li>- Servitude de conduite d'eau sous-terrain de Marrakech de 20m</li> <li>- Projet d'expropriation au profit de l'ONEE de 2 948 m<sup>2</sup></li> </ul>
FT DOMUS CPT AK XII	Akenza ZS	TF 21456 /65	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Servitude de passage de 17,5 m au profit des lots éclatés après morcellement des TF 57760/04 et 57757/04</li> <li>- Servitude de conduite d'eau sous-terrain de Marrakech de 20m</li> <li>- Projet d'expropriation au profit de l'ONEE de 2 948 m<sup>2</sup></li> </ul>
FT DOMUS CPT AK XII	Akenza ZS	TF 21458 /65	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Servitude de passage de largeur variable au profit des lots éclatés après morcellement des TF 57760/04 et 57757/04</li> <li>- Servitude de conduite d'eau sous-terrain de Marrakech de 20 m et 3 masrefs</li> <li>- Projet d'expropriation au profit de l'ONEE de 2 948 m<sup>2</sup></li> </ul>
FT DOMUS CPT AK XIII	Akenza ZS	TF 21461 /65	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Servitude de passage de 10 m</li> </ul>
FT DOMUS CPT AK XIII	Akenza ZS	TF 21462 /65	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Servitude de passage de 17,5 m au profit des lots éclatés après morcellement des TF 57760/04 et 57757/04</li> <li>- Servitude de passage de 19 m</li> <li>- Un recul de 10 m</li> </ul>
FT DOMUS CPT AK XIV	Akenza ZS	TF 21466 /65	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Servitude de passage de 10 m au profit des lots éclatés après morcellement des TF 57760/04 et 57757/04</li> </ul>
FT DOMUS CPT AK XV	Akenza ZS	TF 21474 /65	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Servitude de passage de 17,5 m au profit des lots éclatés après morcellement des TF 57760/04 et 57757/04</li> </ul>
FT DOMUS CPT AK XVI	Akenza ZS	TF 21460/65	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Servitude de passage de 10 m au profit des lots éclatés après morcellement des TF 57761/04</li> <li>- Un recul de 10 m</li> </ul>
FT DOMUS CPT AK XVI	Akenza ZS	TF 21469 /65	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Servitude de passage de 17,5 m au profit des lots éclatés après morcellement des TF 57760/04 et 57757/04 et de servitude de largeur variable au profit des même lots éclatés</li> </ul>
FT DOMUS CPT AK XVII	Akenza ZS	TF 21470 /65	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Servitude de passage de 11,5 m au profit des lots éclatés après morcellement des TF 57760/04 et 57757/04</li> </ul>
FT DOMUS CPT AK XVIII	Akenza ZS	TF 21473 /65	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Servitude de passage de 17,5 m au profit des lots éclatés après morcellement des TF 57760/04 et 57757/04</li> </ul>

## Annexe 7 : Détail du montant de l'émission par Compartiment

N° des Compartiments	Dénominations des Compartiments	Types d'Obligations et de Parts	Nombre d'Obligations et de Parts	Nominal (MAD)	Taux d'intérêt	Maturité	Prix d'émission
Compartiment 1	FT DOMUS CPT LIX I	Obligations A1	737 313	73 731 300	-	7 ans	100
		Parts R1	2	20 000	-	7 ans	10 000
Compartiment 2	FT DOMUS CPT LIX II	Obligations A2	894 044	89 404 400	-	7 ans	100
		Parts R2	2	20 000	-	7 ans	10 000
Compartiment 3	FT DOMUS CPT LIX III	Obligations A3	618 689	61 868 900	-	7 ans	100
		Parts R3	2	20 000	-	7 ans	10 000
Compartiment 4	FT DOMUS CPT LIX IV	Obligations A4	688 656	68 865 600	-	7 ans	100
		Parts R4	2	20 000	-	7 ans	10 000
Compartiment 5	FT DOMUS CPT LIX V	Obligations A5	427 479	42 747 900	-	7 ans	100
		Parts R5	2	20 000	-	7 ans	10 000
Compartiment 6	FT DOMUS CPT LIX VI	Obligations A6	331 299	33 129 900	-	7 ans	100
		Parts R6	2	20 000	-	7 ans	10 000
Compartiment 7	FT DOMUS CPT LIX VII	Obligations A7	572 012	57 201 200	-	7 ans	100
		Parts R7	2	20 000	-	7 ans	10 000
Compartiment 8	FT DOMUS CPT LIX VIII	Obligations A8	482 873	48 287 300	-	7 ans	100
		Parts R8	2	20 000	-	7 ans	10 000
Compartiment 9	FT DOMUS CPT LIX IX	Obligations A9	667 635	66 763 500	-	7 ans	100
		Parts R9	2	20 000	-	7 ans	10 000
Compartiment 10	FT DOMUS CPT LIX X	Obligations A10	515 111	51 511 100	-	7 ans	100
		Parts R10	2	20 000	-	7 ans	10 000
Compartiment 11	FT DOMUS CPT LIX XI	Obligations A11	436 887	43 688 700	-	7 ans	100
		Parts R11	2	20 000	-	7 ans	10 000
Compartiment 12	FT DOMUS CPT AK XII	Obligations A12	919 243	91 924 300	-	7 ans	100
		Parts R12	2	20 000	-	7 ans	10 000

N° des Compartiments	Dénominations des Compartiments	Types d'Obligations et de Parts	Nombre d'Obligations et de Parts	Nominal (MAD)	Taux d'intérêt	Maturité	Prix d'émission
Compartiment 13	FT DOMUS CPT AK XIII	Obligations A13	642 096	64 209 600	-	7 ans	100
		Parts R13	2	20 000	-	7 ans	10 000
Compartiment 14	FT DOMUS CPT AK XIV	Obligations A14	363 626	36 362 600	-	7 ans	100
		Parts R14	2	20 000	-	7 ans	10 000
Compartiment 15	FT DOMUS CPT AK XV	Obligations A15	111 7639	111 763 900	-	7 ans	100
		Parts R15	2	20 000	-	7 ans	10 000
Compartiment 16	FT DOMUS CPT AK XVI	Obligations A16	864 749	86 474 900	-	7 ans	100
		Parts R16	2	20 000	-	7 ans	10 000
Compartiment 17	FT DOMUS CPT AK XVII	Obligations A17	659 264	65 926 400	-	7 ans	100
		Parts R17	2	20 000	-	7 ans	10 000
Compartiment 18	FT DOMUS CPT AK XVIII	Obligations A18	1 166 899	116 689 900	-	7 ans	100
		Parts R18	2	20 000	-	7 ans	10 000
				<b><u>1 210 911 400</u></b>			