







Alliances Darna
Alliances Darna S.A.

NOTE D'INFORMATION

EMISSION D'UN EMPRUNT OBLIGATAIRE COTE ET NON COTE
MONTANT GLOBAL DE L'OPERATION : 1 000 000 000 DH

	Tranche A : Obligations cotées à taux révisable	Tranche B : Obligations cotées à taux fixe	Tranche C : Obligations non cotées à taux révisable	Tranche D : Obligations non cotées à taux fixe
Plafond	1 000 000 KMAD			
Nombre de titre maximum	10 000 obligations			
Valeur nominale	100 000 MAD			
Maturité	5 ans			
Taux	Taux révisable annuellement, pour la 1 ^{ère} année, le taux de référence est le taux plein 1 an des BDT calculé sur la base de la courbe secondaire des BDT qui sera publiée le 16 Août 2012 par Bank al Marghrib, augmenté d'une prime de risque	Taux fixe, déterminé par référence à la courbe secondaire des BDT 5 ans qui sera publiée le 16 Août 2012 par Bank Al Maghrib, augmenté d'une prime de risque	Taux révisable annuellement, pour la 1 ^{ère} année, le taux de référence est le taux plein 1 an des BDT calculé sur la base de la courbe secondaire des BDT qui sera publiée le 16 Août 2012 par Bank al Marghrib, augmenté d'une prime de risque	Taux fixe, déterminé par référence à la courbe secondaire des BDT 5 ans qui sera publiée le 16 Août 2012 par Bank Al Maghrib, augmenté d'une prime de risque
Prime de risque	Entre 130 et 145 pbs	Entre 145 et 160 pbs	Entre 130 et 145 pbs	Entre 145 et 160 pbs
Négociabilité des titres	A la Bourse de Casablanca	A la Bourse de Casablanca	De gré à gré (hors bourse)	De gré à gré (hors bourse)
Garantie de remboursement	<i>Aucune</i>	<i>Aucune</i>	<i>Aucune</i>	<i>Aucune</i>
Mode de remboursement	<i>In fine</i>	<i>In fine</i>	<i>In fine</i>	<i>In fine</i>
Mode d'allocation	<i>Adjudication à la Française avec priorité aux tranches B et D à taux fixe</i>			

Souscription réservée aux personnes morales de droit marocain et étranger
Période de souscription : du 17 Août 2012 au 23 Août 2012 inclus

Conseiller et Coordinateur global	Organisme centralisateur
	
Chef de file du syndicat de placement	Co-chef de file du syndicat de placement
	

Visa du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

Conformément aux dispositions de la circulaire du CDVM entrée en vigueur le 1^{er} Avril 2012, prise en application de l'article 14 du Dahir portant loi n°1-93-212 du 21 septembre 1993 relatif au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM) et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne tel que modifié et complété, l'original de la présente note d'information a été visé par le CDVM le 3 Août 2012 sous la référence VI/EM/027/2012.

ABREVIATIONS

ADI	Alliances Développement Immobilier
AGO	Assemblée Générale Ordinaire
BFR	Besoin en Fonds de Roulement
BMCE	Banque Marocaine pour le Commerce Extérieur
BTP	Bâtiments et Travaux Publics
CA	Chiffre d'affaires
CDVM	Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières
CT	Court terme
CV	Curriculum Vitae
DESCF	Diplôme d'Etudes Supérieures Comptables et Financières
Dh/Dhs	Dirham(s)
EBE	Excédent Brut d'Exploitation
EHTP	Ecole Hassania des Travaux Publics
EMT	Entreprise Marocaine des Travaux
ERAC	Etablissement Régional d'Aménagement et de Construction
FBCF	Formation Brute de Capital Fixe
FCP	Fonds Commun de Placement
Ha	Hectare(s)
HT	Hors Taxes
IDE	Investissement Direct à l'Etranger
IR	Impôt sur le Revenu
IS	Impôt sur les Sociétés
Kdh	Milliers de Dirhams
MAD	Dirham Marocain
MAMDA	Mutuelle Agricole Marocaine d'Assurances
Mdh	Millions de Dirhams
MO	Maitrise d'Ouvrage
MOD	Maitrise d'Ouvrage Déléguée
Mrd/Mrds	Milliards
Na	Non applicable
Nd	Non disponible
ONI	Oued Negrico Immobilier
PIB	Produit intérieur Brut
%	Pourcentage
REX	Résultat d'exploitation
RN	Résultat net
SA	Société Anonyme
S.A.R.L	Société A Responsabilité Limitée
TCAM	Taux de Croissance Annuel Moyen
TVA	Taxe sur la Valeur Ajoutée

VA	Valeur Ajoutée
VIT	Valeur Immobilière Totale

LEXIQUE

Daman Assakan	Fonds de garantie créé suite à la fusion des fonds Fogarim et Fogaloge.
FBCF	La FBCF ou Formation Brute de Capital Fixe est l'agrégat qui mesure en comptabilité nationale l'investissement (acquisitions moins cessions) en capital fixe des différents agents économiques résidents.
FOGALEF	Fonds de Garantie (Logement, Education et Formation) destiné aux fonctionnaires de l'enseignement.
FOGALOGÉ	Fonds de Garantie pour la couverture des prêts octroyés aux fonctionnaires, agents de l'Etat, et employés du secteur public en vue d'acquérir ou de construire des logements sociaux.
FOGARIM	Fonds de Garantie pour la couverture des prêts octroyés aux populations à revenus irréguliers et/ou modestes en vue d'acquérir ou construire des logements sociaux.
Habitat insalubre	Un habitat est dit insalubre lorsqu'il présente, par lui-même ou par ses conditions d'occupation, un danger pour la santé de ses occupants et du voisinage.
Habitat non réglementaire	Habitat en dur construit sans plan d'ensemble ni autorisation légale et caractérisé par une insuffisance des infrastructures de base (eau potable, assainissement, électricité, voirie).
Surface Hors Œuvre Nette	La Surface Hors Œuvre Nette s'obtient à partir de la surface hors œuvre brute en opérant les déductions relatives aux sous-sols et aux combles des constructions, aux toitures-terrasses, balcons et surfaces non closes du rez-de-chaussée et aux aires de stationnement des véhicules.
Surface Hors Œuvre Brute	La surface hors œuvre brute d'une construction est égale à la somme des surfaces de plancher de chaque niveau de la construction.

SOMMAIRE

ABREVIATIONS	2
LEXIQUE	4
SOMMAIRE	5
PREAMBULE	8
PARTIE I ATTESTATIONS ET COORDONNÉES	9
I. Le Président du Conseil d'Administration.....	10
II. Les Commissaires Aux Comptes	11
III. L'Organisme Conseil.....	22
IV. Le Responsable de l'information financière	23
PARTIE II PRESENTATION DE L'OPERATION	25
I. Cadre de l'opération.....	26
II. Objectifs de l'opération d'émission obligataire	27
III. Structure de l'offre	27
IV. Renseignements relatifs aux obligations à émettre.....	28
V. Cotation en bourse.....	36
VI. Calendrier de l'opération	36
VII.Syndicat de placement et intermédiaires financiers.....	37
VIII.Garantie de bonne fin.....	37
IX. Modalités de souscriptions	38
X. Modalités de règlement et de livraison des titres	43
XI. Modalités de publication des résultats de l'opération.....	44
XII.Régime fiscal des obligations à émettre	44
XIII.Charges relatives à l'opération.....	45
PARTIE III PRESENTATION D'ALLIANCES DARNA	46
I. Renseignements à caractère général	47
II. Renseignements sur le capital d'Alliances Darna	50
III. Assemblée d'actionnaires	55
IV. Organes d'administration	57
V. Organes de Direction	62
VI. Gouvernance d'entreprise	64
	5

PARTIE IV ACTIVITE, MARCHE ET CONCURRENCE	66
I. Secteur d'activité d'Alliances Darna	67
II. Appartenance de la Société au groupe Alliances Développement Immobilier	89
III. Activité d'Alliances Darna.....	101
IV. Organisation d'Alliances Darna	137
V. Processus du déroulement d'un programme	140
VI. Processus d'obtention de l'autorisation de construire	142
VII.Processus de commercialisation.....	143
VIII.Processus de communication et de marketing.....	146
IX. Moyens humains et matériels.....	147
PARTIE V SITUATION FINANCIERE D'ALLIANCES DARNA	154
I. Périmètre de consolidation.....	155
II. Normes et méthodes comptables.....	156
III. Analyse du compte de produits et charges consolidé	157
IV. Analyse du bilan consolidé.....	173
V. Analyse de l'équilibre bilanciel	191
VI. Ratios d'endettement	194
VII.Engagements hors bilan	197
VIII.Tableau de flux de trésorerie	197
PARTIE VI STRATEGIES ET PERSPECTIVES	200
I. Perspectives d'Alliances Darna.....	201
PARTIE VII FACTEURS DE RISQUE	206
PARTIE VIII FAITS EXCEPTIONNELS ET LITIGES	212
PARTIE IX ANNEXES.....	214
I. Données financières.....	215
II. Bulletin de souscription à l'émission obligataire.....	274

AVERTISSEMENT

Le visa du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM) n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération ni authentification des informations présentées. Il a été attribué après examen de la pertinence et de la cohérence de l'information donnée dans la perspective de l'opération proposée aux investisseurs.

L'attention des investisseurs potentiels est attirée sur le fait qu'un investissement en obligations est soumis au risque de non remboursement. Cette émission obligataire ne fait l'objet d'aucune garantie si ce n'est l'engagement donné par Alliances Darna S.A.

Le CDVM ne se prononce pas sur l'opportunité de l'opération d'émission d'obligations ni sur la qualité de la situation de l'Emetteur. Le visa du CDVM ne constitue pas une garantie contre le risque de non remboursement des échéances de l'émission obligataire objet de la présente note d'information.

La présente note d'information ne s'adresse pas aux personnes dont les lois du lieu de résidence n'autorisent pas la souscription ou l'acquisition des obligations, objet de ladite note d'information.

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

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

Ni le CDVM ni Alliances Darna S.A ni Upline Corporate Finance n'encourent de responsabilité du fait du non-respect de ces lois ou règlements par un ou des membres du syndicat de placement.

PREAMBULE

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

Ladite note d'information a été préparée par Upline Corporate Finance conformément aux modalités fixées par la circulaire du CDVM entrée en vigueur le 1^{er} Avril 2012 prise en application des dispositions de l'article précité.

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

- Les commentaires, analyses et statistiques fournis par le management de Alliances Darna et recueillies lors des due diligences effectuées auprès de celle-ci ;
- Les procès-verbaux des Conseils d'Administration, AGO et AGE relatifs aux exercices 2009, 2010, 2011 et jusqu'à la date du visa ;
- Les rapports généraux des commissaires aux comptes sur les comptes sociaux pour les exercices clos le 31 décembre 2009, 2010 et 2011 ;
- Les rapports généraux des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés pour les exercices clos le 31 décembre 2009, 2010 et 2011 ;
- Les rapports spéciaux des commissaires aux comptes pour les exercices clos le 31 décembre 2009, 2010 et 2011 ;
- Les liasses fiscales et comptables relatives aux exercices 2009, 2010 et 2011 ;
- Les rapports de gestion 2009, 2010 et 2011 ;

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

- Remise ou adressée sans frais à toute personne qui en fait la demande ;
- Tenue à la disposition du public :
 - Au siège d'Alliances Darna: Zone d'Aménagement touristique Agdal Résidence Al Qantara 40 000 Marrakech. ;
 - Au siège de BCP : 101, Bd. Zerktouni – Casablanca ;
 - AU siège de CDG Capital :Tour Mamounia, Place My Hassan – Rabat ;
 - Au siège de la Bourse de Casablanca et sur son site Internet (www.casablanca-bourse.com) ;
 - Sur le site du CDVM (www.cdvm.gov.ma).
- Disponible sur demande auprès des points de collecte du réseau de placement.

Partie I

ATTESTATIONS ET COORDONNÉES

I. Le Président du Conseil d'Administration

I.1 Représentant

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

I.2 Attestation

Le Président du Conseil d'Administration atteste que, 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 Darna ainsi que sur les droits rattachés aux titres proposés. Elles ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

Par ailleurs, le président du conseil d'administration s'engage à respecter l'échéancier de remboursement de la dette obligataire selon les modalités décrites dans la présente note d'information.

M. Mohamed Alami NAFAKH LAZRAQ
Président Directeur Général

II. Les Commissaires Aux Comptes

II.1 Représentant

Prénom et nom	Ahmed BENABDELKHALEK	Nawfal Amar
Dénomination ou raison sociale	Deloitte Audit	A. Saaïdi & Associés
Adresse	288, Boulevard Zerktouni – Casablanca	4, place Maréchal - Casablanca
Numéro de téléphone	05 22 22 40 34	(212)05 22 27 99 16
Numéro de fax	05 22 22 40 78	(212)05 22 22 10 24
Adresse électronique	abenabdelkhalek@deloitte.co.ma	n.amar@saaïdi-consultants-com
Date du 1^{er} exercice soumis au contrôle	2006	<u>2011</u>
Date d'expiration du mandat actuel	AGO statuant sur l'exercice 2013	AGO statuant sur l'exercice 2013

II.2 Attestation de concordance des CAC relatives aux comptes consolidés pour les exercices clos au 31/12/2009, 31/12/2010 et 31/12/2011

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

Sur la base des diligences ci-dessus, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la concordance des informations comptables et financières consolidées, données dans la présente note d'information, avec les états de synthèse relatifs aux comptes consolidés tels que audités par les soins de Deloitte Audit au titre des exercices 2009 et 2010 et par nos soins au titre de l'exercice 2011.

Les commissaires aux comptes

Ahmed BENABDELKHALEK

Nawfal Amar

Deloitte Audit

A. Saaïdi & Associés

Rapport d'audit sur les états financiers consolidés – Exercice du 1^{er} janvier au 31 décembre 2011

EXERCICE DU 1ER JANVIER AU 31 DECEMBRE 2011

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés ci-joints de la Société Alliances Darna S.A. et de ses filiales (Groupe Alliances DARNA), 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 2 333 909 KDH dont un bénéfice net consolidé de 983 658 KDH.

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 consolidés contiennent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. En procédant à ces évaluations du risque, l'auditeur prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation des états financiers consolidés afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de celui-ci. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers consolidés.

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

Opinion sur les états financiers consolidés

A notre avis, les états financiers consolidés cités au premier paragraphe ci-dessus donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière du Groupe Alliances Darna au 31 décembre 2011, 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 02 Avril 2012.

Les Commissaires aux Comptes

Deloitte Audit

A. Saaïdi & Associés

Ahmed Benabdelkhalek

Nawfal Amar

Associé

Associé

Rapport d'audit sur les états financiers consolidés – Exercice du 1^{er} janvier au 31 décembre 2010

EXERCICE DU 1^{er} JANVIER AU 31 DECEMBRE 2010

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 consolidé au 31 décembre 2010, ainsi que le compte de résultat consolidé, le tableau des flux de trésorerie consolidé et des notes contenant un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives.

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 2010 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 12 Juillet 2011

Ahmed BENABDELKHALEK

Deloitte Audit

Rapport d'audit sur les états financiers consolidés – Exercice du 1^{er} janvier au 31 décembre 2009

EXERCICE DU 1^{er} JANVIER AU 31 DECEMBRE 2009

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 consolidé au 31 décembre 2009, ainsi que le compte de résultat consolidé, le tableau des flux de trésorerie consolidé et des notes contenant un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives.

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 2009 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 12 juillet 2011

Ahmed BENABDELKHALEK

Deloitte Audit

II.3 Attestation des commissaires aux comptes relative aux comptes sociaux pour les exercices clos le 31/12/2009, le 31/12/2010 et le 31/12/2011.

Nous avons procédé à la vérification des informations comptables et financières sociales 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 audités.

Sur la base des diligences ci-dessus, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la concordance des informations comptables et financières, données dans la présente note d'information, avec les états de synthèse sociaux tels qu'audités par les soins de Deloitte Audit au titre des exercices 2009 et 2010 et par nos soins au titre de l'exercice 2011..

Les Commissaires aux Comptes

Ahmed BENABDELKHALEK
Deloitte Audit

Nawfal Amar
A. Saaïdi & Associés

Rapport des commissaire aux comptes relatif aux comptes sociaux de l'exercice clos au 31 Décembre 2011

EXERCICE DU 1^{ER} JANVIER 2011 AU 31 DECEMBRE 2011

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 2011. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 1 277 889 178,05 MAD dont un bénéfice net de 303 592 736,92 MAD.

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 oeuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états de synthèse. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, de même que l'évaluation du risque que les états de synthèse contiennent des anomalies significatives. En procédant à ces évaluations du risque, l'auditeur prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation des états de

synthèse afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de celui-ci.

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

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

Opinion sur les états de synthèse

Nous certifions que les états de synthèse cités au premier paragraphe 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 2011 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 prévues par la loi, nous portons à votre connaissance que certaines conventions réglementées, citées dans notre rapport spécial, n'ont pas été soumises à l'autorisation préalable de votre Conseil d'Administration.

Nous portons également à votre connaissance qu'au cours de cet exercice, Alliances Darna S.A. a pris des participations dans les sociétés suivantes :

- 100% dans le capital de la société Rent Negoce SARL pour KMAD 62 315 ;
- 96,77% dans le capital de la société Rmila Resort SARL pour KMAD 30 000.

Nous portons également à votre connaissance qu'au cours de cet exercice, Alliances Darna S.A. a augmenté sa participation dans le capital des sociétés suivantes :

- NAJILA S.A. pour KMAD 116 511 dont le pourcentage de détention est passé de 49,99% à 64,99%.

Casablanca le 02 Avril 2012

Les Commissaires aux Comptes

Ahmed BENABDELKHALEK

Deloitte Audit

Nawfal Amar

A. Saaïdi & Associés

Rapport du commissaire aux comptes relatif aux comptes sociaux de l'exercice clos au 31 Décembre 2010

EXERCICE DU 1^{er} JANVIER AU 31 DECEMBRE 2010

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale du 27 juin 2008, 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 2010. Ces états de synthèse font ressortir un montant des capitaux propres et assimilés de 521 297 231,05 dirhams dont un bénéfice net de 228 419 717,95 dirhams.

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

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 2010 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 des conventions réglementées, citées dans notre rapport spécial, n'ont pas été soumises à l'autorisation préalable de votre Conseil d'administration.

Nous portons à votre connaissance qu'au cours de cet exercice, Alliances Darna S.A. a pris des participations dans les sociétés suivantes :

- 49,99% dans le capital de la société NAJILA S.A. pour 265 000 KMAD ;
- 65% dans le capital de la société NEJMAT SAISS S.A. pour 39 081 KMAD ;
- 100% dans le capital de la société TANGER RESORT S.A. pour 99 999 KMAD ;
- 95% dans le capital de la société BELYA STAR S.A.R.L pour 17 100 KMAD ;
- 100% dans le capital de la société ONI S.A. pour 124 662 KMAD ;
- 99,8% dans le capital de la société AL AOUAYEL S.A.R.L pour un montant de 50 000 KMAD ;
- 45% dans le capital de la société RIAD SULTAN S.A. pour 2 250 KMAD ;
- 99% dans le capital de la société AL EXPERENCIA IMMOBILIER S.A. pour 999 KMAD.

Casablanca, le 27 mai 2011.

Ahmed BENABDELKHALEK

Deloitte Audit

Rapport du commissaire aux comptes relatif aux comptes sociaux de l'exercice clos au 31 Décembre 2009

EXERCICE DU 1^{er} JANVIER AU 31 DECEMBRE 2009

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 2009. Ces états de

synthèse font ressortir un montant des capitaux propres et assimilés de 48 866 313,10 dirhams dont une perte nette de 3 376 177,76 dirhams.

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

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 2009 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, à l'issue des autres vérifications spécifiques imposées par la loi, nous portons à votre connaissance que des conventions réglementées conclues au cours de l'exercice et décrites dans notre rapport spécial, n'ont pas été soumises à l'autorisation préalable de votre Conseil d'administration.

Nous portons à votre connaissance qu'au cours de cet exercice, Alliances Darna S.A. a augmenté sa participation dans le capital de la société Maremco S.A. de 34%, la portant ainsi de 66% à 100%.

Casablanca, le 22 mars 2010.

Ahmed BENABDELKHALEK

Deloitte Audit

III. L'Organisme Conseil

III.1 Représentant

Dénomination ou raison sociale	Upline Corporate Finance
Représentant légal	Mouhssine CHERKAOUI
Fonction	Administrateur Directeur Général Délégué
Adresse	37, Bd Abdellatif Ben Kaddour, Casablanca
Numéro de téléphone	05 22 99 71 71
Numéro de fax	05 22 99 71 91
Adresse électronique	mouhssine.cherkaoui@uplinegroup.ma

III.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.

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

- Les commentaires, analyses et statistiques fournis par le management de Alliances Darna et recueillies lors des due diligences effectuées auprès de celle-ci ;
- Les procès-verbaux des Conseils d'Administration, AGO et AGE relatifs aux exercices 2009, 2010, 2011 et jusqu'à la date du visa ;
- Les rapports généraux des commissaires aux comptes sur les comptes sociaux pour les exercices clos le 31 décembre 2009, 2010 et 2011 ;
- Les rapports généraux des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés pour les exercices clos le 31 décembre 2009, 2010 et 2011 ;
- Les rapports spéciaux des commissaires aux comptes pour les exercices clos le 31 décembre 2009, 2010 et 2011 ;
- Les liasses fiscales et comptables relatives aux exercices 2009, 2010 et 2011 ;
- Les rapports de gestion 2009, 2010 et 2011 ;

Par ailleurs, Upline Corporate Finance est une filiale à 100% de Upline Group qui détient 0,8% d'Alliances Développement Immobilier, actionnaire d'Alliances Darna à hauteur de 100%.

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

Mouhssine CHERKAOUI
Administrateur Directeur Général Délégué
Upline Corporate Finance

IV. Le Conseiller Juridique

IV.1 Représentant

Identité

Dénomination ou raison sociale	Cabinet Kettani Law Firm
Prénoms et noms	Maître Azzedine Kettani
Fonction	Gérant
Adresse	8, rue Lahcen El Basri -ex Boileau - 20100 Casablanca
Numéro de téléphone	(212)05 22 43 89 00
Numéro de fax	(212)05 22 20 59 25
Adresse électronique	k@kettlaw.com

Attestation

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

Azzedine Kettani,
Gérant, Cabinet Kettani Law Firm

V. Le Responsable de l'information financière

V.1 Représentant

Pour toute information et communication financière, prière de contacter :

Dénomination ou raison social	Alliances Darna
Représentant légal	Mariam NACIRI
Fonction	Directeur Financier d'Alliances Darna
Adresse	16, rue Ali Abderrazak – Casablanca
Numéro de téléphone	+ 212 5 22 99 34 63
Numéro de fax	+ 212 5 22 99 34 81
Adresse électronique	mnaciri@alliancesdarna.ma

Partie II

PRESENTATION DE L'OPERATION

I. Cadre de l'opération

Le Conseil d'Administration d'Alliances Darna SA tenu en date du 3 avril 2012 sous la présidence de M. Mohamed Alami NAFAKH LAZRAQ décide de solliciter l'autorisation de l'Assemblée Générale Ordinaire, conformément aux dispositions de l'article 294 de la loi 17-95 relative aux sociétés anonymes telle que modifiée et complétée par le Dahir n°1-08-18 du 23 mai 2008 portant promulgation de la loi 20-05, en vue de réaliser un emprunt obligataire, par émission d'un montant maximum de 1 milliard de dirhams dans un délai maximum de 5 ans.

L'Assemblée Générale Ordinaires des actionnaires de la société Alliances Darna SA, statuant aux conditions de quorum et de majorité requise pour les Assemblées Générales Ordinaires, tenue le 9 mai 2012, sur proposition du Conseil d'Administration réuni en date du 3 avril 2012 a décidé ce qui suit:

- autoriser et déléguer au Conseil d'Administration les pouvoirs nécessaires à l'effet de procéder, en une ou plusieurs fois, à l'émission d'un emprunt obligataire, plafonné à un milliard de dirhams (1.000.000.000,00 dhs) en application des dispositions des articles 292 à 315 de la loi n° 17-95 relative aux sociétés anonymes et la loi n° 20-05 la modifiant et la complétant. L'autorisation conférée par l'Assemblée Générale Ordinaire est valable pour une durée de cinq (5) ans à compter du 9 mai 2012 ;
- de déléguer conformément aux dispositions de l'article 294 de la loi n°17-95 telle que modifiée par la loi n°20-05, tous pouvoirs au Conseil d'Administration pour procéder à ladite émission d'obligations et en arrêter les modalités définitives, avec la faculté de déléguer, l'ensemble des pouvoirs qui lui sont conférés par la présente assemblée et sous réserve du respect des modalités déjà arrêtées par la présente Assemblée Générale Ordinaire, et notamment :
 - Déterminer les dates d'émission des obligations ;
 - Arrêter les conditions et modalités d'émission des obligations ;
 - Limiter le montant de l'émission aux souscriptions effectivement reçues ;
 - Fixer la date de jouissance des titres à émettre ;
 - Fixer le taux d'intérêt des obligations et les modalités de paiement des intérêts ;
 - Fixer le prix et les modalités de remboursement des obligations ;
 - Fixer les modalités dans lesquelles sera assurée la préservation des droits des obligataires et ce en conformité avec les dispositions légales et réglementaires et notamment désigner le mandataire provisoire représentant la masse des obligataires ;
 - Et plus généralement, prendre toute disposition utile, conclure tout accord pour parvenir à la bonne fin des émissions envisagées.

Suite à l'autorisation conférée par l'Assemblée Générale du 9 mai 2012, le Conseil d'Administration réuni en date du 1 Août 2012 a décidé lors de sa tenue, l'émission d'obligations, et en a arrêté les modalités.

Le montant total de l'opération adjugé sur les quatre tranches définies ci-après ne devra pas dépasser la somme de 1 milliard de dirhams.

II. Objectifs de l'opération d'émission obligataire

Le secteur de l'habitat social et intermédiaire est un marché en plein essor caractérisé par une hausse significative de la production de logements en réponse à une demande croissante, stimulée par une politique volontariste de l'Etat dans le cadre de la résorption du déficit en matière d'habitat social.

A travers la présente émission obligataire, la société Alliances Darna a pour objectif de :

- Diversifier les sources de financement externes de la société ;
- Subvenir aux besoins en fonds de roulement générés par le développement des différents projets ;
- Poursuivre la consolidation de la réserve foncière stratégique entamée en 2010;
- Maintenir une situation de trésorerie positive permettant à la société de saisir des opportunités d'acquisition de foncier supplémentaire ainsi que le développement des projets immobiliers;
- Disposer d'un levier à un coût optimisé et faire face aux besoins de trésorerie ponctuels du Groupe Alliances Darna induits par des variations de besoin en fonds de roulement en cours d'année;
- Consolider son image auprès des investisseurs institutionnels à travers une visibilité accrue sur le marché des capitaux.

III. Structure de l'offre

La présente opération porte sur un montant global de 1 Milliard de dirhams. Alliance Darna envisage l'émission de 10 000 titres obligataires de valeur nominale de 100 000 dirhams cotés à la Bourse de Casablanca et non cotés.

Ladite émission obligataire se décompose en quatre tranches :

- Une tranche A cotée à la Bourse de Casablanca, à taux révisable, d'une maturité de 5 ans, d'un plafond de 1 000 000 000 DH (un milliard de dirhams) et d'une valeur nominale de 100 000 dirhams (cent mille dirhams) par titre ;
- Une tranche B cotée à la Bourse de Casablanca, à taux fixe, d'une maturité de 5 ans, d'un plafond de 1 000 000 000 DH (un milliard de dirhams) et d'une valeur nominale de 100 000 dirhams (cent mille dirhams) par titre ;
- Une tranche C non cotée à la Bourse de Casablanca, à taux révisable, d'une maturité de 5 ans, d'un plafond de 1 000 000 000 DH (un milliard de dirhams) et d'une valeur nominale de 100 000 dirhams (cent mille dirhams) par titre ;
- Une tranche D non cotée à la Bourse de Casablanca, à taux fixe, d'une maturité de 5 ans, d'un plafond de 1 000 000 000 DH (un milliard de dirhams) et d'une valeur nominale de 100 000 dirhams (cent mille dirhams) par titre.

Le montant total adjugé au titre des 4 tranches ne devra en aucun cas dépasser la somme de 1 000 000 000 DH (un milliard de dirhams), montant fixé par le Conseil d'administration du 1 Août 2012.

IV. Renseignements relatifs aux obligations à émettre

IV.1 Caractéristiques des titres de la tranche A : Obligations à taux révisable, d'une maturité de 5 ans, cotées à la Bourse de Casablanca

Les caractéristiques des obligations de la tranche A se présentent comme suit :

Nature des titres	Obligations cotées à la bourse de Casablanca, dématérialisées par inscription au dépositaire central (Maroclear) et inscrites en compte auprès des affiliés habilités.
Forme juridique	Au porteur
Procédure de 1ère cotation	Cotation directe conformément aux articles 1.2.6 et 1.2.22 du Règlement Général de la Bourse des Valeurs.
Plafond de la tranche	1 000 000 000 DH
Nombre maximum de titres à émettre	10 000 titres
Valeur nominale unitaire	100 000 Dh
Maturité	5 ans
Période de souscription	Du 17 Août 2012 au 23 Août 2012 inclus
Date de jouissance	31 Août 2012
Date d'échéance	31 Août 2017
Prime de risque	Entre 130 et 145 pbs
Prix d'émission	Au pair, soit 100 000 Dh à la date de jouissance
Mode d'allocation	Adjudication à la Française avec priorité aux tranches B et D à taux fixe
Négociabilité des titres	Librement négociables à la Bourse de Casablanca. Il n'existe aucune restriction imposée par les conditions de l'émission à la libre négociabilité de ces obligations.
Cotation des titres	Les obligations, objet de la tranche A, seront cotées à la Bourse de Casablanca et feront ainsi l'objet d'une demande d'admission au compartiment obligataire de la Bourse de Casablanca. Leur date de cotation est prévue le 28 Août 2012 sur le compartiment obligataire, sous le code 990160 et le ticker OB160. Pour être cotées à la Bourse de Casablanca, le cumul du montant alloué aux tranches A et B doit être supérieur ou égal à 20 millions de dirhams. Si à la clôture de la période de souscription le cumul des montants alloués aux tranches A et B est inférieur à 20 millions de dirhams, les souscriptions relatives à ces tranches seront annulées.
Date de détermination du taux d'intérêt	Le coupon sera révisé annuellement aux dates anniversaires de la date de jouissance de l'emprunt, soit le 31 Août de chaque année. Le nouveau taux sera communiqué à la bourse par la BCP au plus tard 5 jours de bourse avant la date d'anniversaire. Le taux révisé fera l'objet d'une annonce au bulletin de la cote de la Bourse de Casablanca.
Taux d'intérêt facial	Révisable annuellement Pour la 1ère année, le taux d'intérêt facial est le taux plein 1 an (taux actuariel) déterminé en référence à la courbe secondaire des BDT qui sera publiée le 16 Août 2012 par Bank Al – Maghrib. Ce taux sera augmenté d'une prime de risque comprise entre 130 et 145 pbs. A chaque date d'anniversaire, le taux de référence est le taux plein 1

	<p>an, déterminé à partir de la dernière courbe secondaire des taux publiée par Bank Al-Maghrib, précédant la date d'anniversaire du coupon d'au moins 5 jours de bourse.</p> <p>Le taux de référence ainsi obtenu sera augmenté de la prime de risque fixée à l'issue de l'émission.</p>
Mode de calcul du taux de référence	<p>La détermination du taux de référence se fera par la méthode de l'interpolation linéaire en utilisant les deux points encadrant la maturité pleine 1 an. Cette interpolation linéaire se fera après la conversion du taux immédiatement inférieur à la maturité 1 an (base monétaire) en taux actuariel équivalent.</p> <p>La formule de calcul est :</p> $(1+(\text{taux monétaire} \times \text{nbr jours exact}/360))^{(k/\text{nbr jour exact})}-1$ <p>ou k= nbr de jours entre date d'anniversaire et date de paiement du coupon suivante</p>
Paiement du coupon	<p>Les coupons seront servis annuellement aux dates anniversaires de la date de jouissance de l'émission, soit le 31 Août de chaque année. Leur paiement interviendra le jour même ou le premier jour ouvré suivant le 31 Août si celui-ci n'est pas ouvré.</p> <p>Les intérêts seront calculés selon la formule suivante : [Nominal x Taux facial]. Ils cesseront de courir à dater du jour où le capital sera mis en remboursement par Alliances Darna. Aucun report des intérêts ne sera possible dans le cadre de cette opération.</p>
Remboursement du principal	<p>L'emprunt obligataire d'Alliances Darna SA, fera l'objet d'un remboursement in fine du principal.</p> <p>En cas de fusion, scission ou apport partiel d'actif de Alliances Darna SA intervenant pendant la durée de l'emprunt et entraînant la transmission universelle du patrimoine au profit d'une entité juridique distincte, les droits et obligations au titre des obligations seront automatiquement transmis à l'entité juridique substituée dans les droits et les obligations d'Alliances Darna SA.</p>
Remboursement anticipé	<p>Alliances Darna SA. s'interdit de procéder, pendant toute la durée de l'emprunt, au remboursement anticipé des obligations, objet de la présente émission.</p> <p>Toutefois, Alliances Darna se réserve le droit de procéder à des rachats d'obligations sur le marché secondaire, à condition que les dispositions légales et réglementaires le permettent, ces rachats étant sans conséquences pour un souscripteur souhaitant garder ses titres jusqu'à l'échéance normale et sans incidence sur le calendrier de l'amortissement normal. Les obligations ainsi rachetées seront annulées.</p>
Clause d'assimilation	<p>Il n'existe aucune assimilation des obligations, objet de la présente note d'information, aux titres d'une émission antérieure.</p> <p>Dans le cas où Alliances Darna SA émettrait ultérieurement de nouveaux titres jouissant à tous égards de droits identiques à ceux de la tranche A, elle pourra, sans requérir le consentement des porteurs des obligations anciennes, à condition que les contrats d'émission le prévoient, procéder à l'assimilation de l'ensemble des titres des émissions successives, unifiant ainsi l'ensemble des opérations relatives à leur gestion et à leur négociation.</p>
Rang / Subordination	<p>Les obligations émises par Alliances Darna SA et leurs intérêts constituent des engagements directs, généraux, inconditionnels et non subordonnés de l'Emetteur, venant au même rang entre eux et toutes les autres dettes, présentes ou futures de l'Emetteur, non</p>

	assorties de sûretés et non privilégiées en vertu de la loi, à durée déterminée.
Garantie de remboursement	Les obligations émises par Alliances Darna SA ne font l'objet d'aucune garantie particulière.
Notation	La présente émission n'a pas fait l'objet d'une demande de notation.
Droit applicable / Juridiction compétente	Droit marocain avec comme juridiction compétente le tribunal de commerce de Casablanca.
Représentation de la masse des obligataires	En attendant la tenue de l'Assemblée Générale des Obligataires, le Conseil d'Administration d'Alliances Darna a désigné Monsieur Laurent SABLE en tant que mandataire provisoire. Cette décision prendra effet dès l'ouverture de la période de souscription. Etant précisé que le mandataire provisoire nommé est identique pour les tranches A, B, C et D de la présente émission, lesquelles sont regroupées dans une seule et même masse.

IV.2 Caractéristiques des titres de la tranche B : Obligations à taux fixe, d'une maturité de 5 ans, cotées à la Bourse de Casablanca

Les caractéristiques des obligations de la tranche B se présentent comme suit :

Nature des titres	Obligations cotées à la bourse de Casablanca, dématérialisées par inscription au dépositaire central (Maroclear) et inscrites en compte auprès des affiliés habilités.
Forme juridique	Au porteur
Procédure de 1 ^{ère} cotation	Cotation directe conformément aux articles 1.2.6 et 1.2.22 du Règlement Général de la Bourse des Valeurs.
Plafond de la tranche	1 000 000 000 DH
Nombre maximum de titres à émettre	10 000 titres
Valeur nominale unitaire	100 000 Dh
Maturité	5 ans
Période de souscription	Du 17 Août 2012 au 23 Août 2012 inclus
Date de jouissance	31 Août 2012
Date d'échéance	31 Août 2017
Prime de risque	Entre 145 et 160 pbs
Prix d'émission	Au pair, soit 100 000 Dh à la date de jouissance
Mode d'allocation	Adjudication à la Française avec priorité aux tranches B et D à taux fixe
Négociabilité des titres	Librement négociables à la Bourse de Casablanca. Il n'existe aucune restriction imposée par les conditions de l'émission à la libre négociabilité de ces obligations.
Cotation des titres	Les obligations, objet de la tranche B, seront cotées à la Bourse de Casablanca et feront ainsi l'objet d'une demande d'admission au compartiment obligataire de la Bourse de Casablanca. Leur date de cotation est prévue le 28 Août 2012 sur le compartiment obligataire, sous le code 990161 et le ticker OB161. Pour être cotées à la Bourse de Casablanca, le cumul du montant alloué aux tranches A et B doit être supérieur ou égal à 20 millions de

	<p>dirhams. Si à la clôture de la période de souscription le cumul des montants alloués aux tranches A et B est inférieur à 20 millions de dirhams, les souscriptions relatives à ces tranches seront annulées.</p>
Taux d'intérêt facial	<p>Taux fixe Le taux d'intérêt facial est déterminé en référence au taux des BDT 5 ans calculé à partir de la courbe secondaire des BDT qui sera publiée le 16 Août 2012 par Bank Al-Maghrib. Ce taux sera augmenté d'une prime de risque comprise entre 145 et 160 pbs. La détermination du taux de référence a été réalisée par la méthode de l'interpolation linéaire en utilisant les deux points encadrant la maturité pleine 5 ans (base actuariel).</p>
Paiement du coupon	<p>Les coupons seront servis annuellement aux dates anniversaires de la date de jouissance de l'émission, soit le 31 Août de chaque année. Leur paiement interviendra le jour même ou le premier jour ouvré suivant le 31 Août si celui-ci n'est pas ouvré. Les intérêts seront calculés selon la formule suivante : [Nominal x Taux facial]. Ils cesseront de courir à dater du jour où le capital sera mis en remboursement par Alliances Darna. Aucun report des intérêts ne sera possible dans le cadre de cette opération.</p>
Remboursement du principal	<p>L'emprunt obligataire d'Alliances Darna SA, fera l'objet d'un remboursement in fine du principal. En cas de fusion, scission ou apport partiel d'actif d'Alliances Darna SA, intervenant pendant la durée de l'emprunt et entraînant la transmission universelle du patrimoine au profit d'une entité juridique distincte, les droits et obligations au titre des obligations seront automatiquement transmis à l'entité juridique substituée dans les droits et les obligations d'Alliances Darna SA.</p>
Remboursement anticipé	<p>Alliances Darna SA s'interdit de procéder, pendant toute la durée de l'emprunt, au remboursement anticipé des obligations, objet de la présente émission. Toutefois, Alliances Darna se réserve le droit de procéder à des rachats d'obligations sur le marché secondaire, à condition que les dispositions légales et réglementaires le permettent, ces rachats étant sans conséquences pour un souscripteur souhaitant garder ses titres jusqu'à l'échéance normale et sans incidence sur le calendrier de l'amortissement normal. Les obligations ainsi rachetées seront annulées.</p>
Clause d'assimilation	<p>Il n'existe aucune assimilation des obligations, objet de la présente note d'information, aux titres d'une émission antérieure. Dans le cas où Alliances Darna SA émettrait ultérieurement de nouveaux titres jouissant à tous égards de droits identiques à ceux de la tranche B, elle pourra, sans requérir le consentement des porteurs des obligations anciennes, à condition que les contrats d'émission le prévoient, procéder à l'assimilation de l'ensemble des titres des émissions successives, unifiant ainsi l'ensemble des opérations relatives à leur gestion et à leur négociation.</p>
Rang / Subordination	<p>Les obligations émises par Alliances Darna SA et leurs intérêts constituent des engagements directs, généraux, inconditionnels et non subordonnés de l'Emetteur, venant au même rang entre eux et toutes les autres dettes, présentes ou futures de l'Emetteur, non assorties de sûretés et non privilégiées en vertu de la loi, à durée déterminée.</p>
Garantie de remboursement	<p>Les obligations émises par Alliances Darna SA ne font l'objet d'aucune garantie particulière.</p>

Notation	La présente émission n'a pas fait l'objet d'une demande de notation.
Droit applicable / Juridiction compétente	Droit marocain avec comme juridiction compétente le tribunal de commerce de Casablanca.
Représentation de la masse des obligataires	En attendant la tenue de l'Assemblée Générale des Obligataires, le Conseil d'Administration d'Alliances Darna a désigné Monsieur Laurent SABLE en tant que mandataire provisoire. Cette décision prendra effet dès l'ouverture de la période de souscription. Etant précisé que le mandataire provisoire nommé est identique pour les tranches A, B, C et D de la présente émission, lesquelles sont regroupées dans une seule et même masse.

IV.3 Caractéristiques des titres de la tranche C : Obligations à taux révisable, d'une maturité de 5 ans, non cotées à la Bourse de Casablanca

Les caractéristiques des obligations de la tranche C se présentent comme suit :

Nature des titres	Obligations négociables non cotées, entièrement dématérialisées par inscription au dépositaire central (Maroclear) et inscrites en compte auprès des affiliés habilités.
Forme juridique	Au porteur
Cotation	Non cotée
Plafond de la tranche	1 000 000 000 DH
Nombre maximum de titres à émettre	10 000 titres
Valeur nominale unitaire	100 000 Dh
Maturité	5 ans
Période de souscription	Du 17 Août 2012 au 23 Août 2012 inclus
Date de jouissance	31 Août 2012
Date d'échéance	31 Août 2017
Prime de risque	Entre 130 et 145 pbs
Prix d'émission	Au pair, soit 100 000 Dh à la date de jouissance
Mode d'allocation	Adjudication à la Française avec priorité aux tranches B et D à taux fixe
Négoциabilité des titres	De gré à gré. Il n'existe aucune restriction imposée par les conditions de l'émission à la libre négociabilité de ces obligations.
Date de détermination du taux d'intérêt	Le coupon sera révisé annuellement aux dates anniversaires de la date de jouissance de l'emprunt, soit le 31 Août de chaque année. Le nouveau taux sera communiqué par la BCP dans un journal d'annonce légal au plus tard 5 jours de bourse avant la date d'anniversaire.
Taux d'intérêt facial	Révisable annuellement Pour la 1 ^{ère} année, le taux d'intérêt facial est le taux plein 1 an (taux actuariel) déterminé en référence à la courbe secondaire des BDT qui sera publiée le 16 Août 2012 par Bank Al – Maghrib. Ce taux sera augmenté d'une prime de risque comprise entre 130 et 145 pbs. A chaque date d'anniversaire, le taux de référence est le taux plein 1 an, déterminé à partir de la dernière courbe secondaire des taux

	<p>publiée par Bank Al-Maghrib, précédant la date d'anniversaire du coupon d'au moins 5 jours de bourse.</p> <p>Le taux de référence ainsi obtenu sera augmenté de la prime de risque fixée à l'issue de l'émission.</p> <p>Ce taux sera communiqué par la BCP dans un journal d'annonce légal au plus tard 5 jours de bourse avant la date d'anniversaire, et fera l'objet d'une annonce au bulletin de la cote.</p>
Mode de calcul du taux de référence	<p>La détermination du taux de référence se fera par la méthode de l'interpolation linéaire en utilisant les deux points encadrant la maturité pleine 1 an. Cette interpolation linéaire se fera après la conversion du taux immédiatement inférieur à la maturité 1 an (base monétaire) en taux actuariel équivalent.</p> <p>La formule de calcul est :</p> $(1 + (\text{taux monétaire} \times \text{nbr jours exact} / 360))^{(k / \text{nbr jour exact}) - 1}$ <p>ou k = nbr de jours entre date d'anniversaire et date de paiement du coupon suivante</p>
Paiement du coupon	<p>Les coupons seront servis annuellement aux dates anniversaires de la date de jouissance de l'émission, soit le 31 Août de chaque année. Leur paiement interviendra le jour même ou le premier jour ouvré suivant le 31 Août si celui-ci n'est pas ouvré.</p> <p>Les intérêts seront calculés selon la formule suivante : [Nominal x Taux facial]. Ils cesseront de courir à dater du jour où le capital sera mis en remboursement par Alliances Darna. Aucun report des intérêts ne sera possible dans le cadre de cette opération.</p>
Remboursement du principal	<p>L'emprunt obligataire d'Alliances Darna SA, fera l'objet d'un remboursement in fine du principal.</p> <p>En cas de fusion, scission ou apport partiel d'actif d'Alliances Darna SA. Intervenant pendant la durée de l'emprunt et entraînant la transmission universelle du patrimoine au profit d'une entité juridique distincte, les droits et obligations au titre des obligations seront automatiquement transmis à l'entité juridique substituée dans les droits et les obligations d'Alliances Darna SA.</p>
Remboursement anticipé	<p>Alliances Darna SA s'interdit de procéder, pendant toute la durée de l'emprunt, au remboursement anticipé des obligations, objet de la présente émission.</p> <p>Toutefois, Alliances Darna se réserve le droit de procéder à des rachats d'obligations sur le marché secondaire, à condition que les dispositions légales et réglementaires le permettent, ces rachats étant sans conséquences pour un souscripteur souhaitant garder ses titres jusqu'à l'échéance normale et sans incidence sur le calendrier de l'amortissement normal. Les obligations ainsi rachetées seront annulées.</p>
Clause d'assimilation	<p>Il n'existe aucune assimilation des obligations, objet de la présente note d'information, aux titres d'une émission antérieure.</p> <p>Dans le cas où Alliances Darna SA émettrait ultérieurement de nouveaux titres jouissant à tous égards de droits identiques à ceux de la tranche C, elle pourra, sans requérir le consentement des porteurs des obligations anciennes, à condition que les contrats d'émission le prévoient, procéder à l'assimilation de l'ensemble des titres des émissions successives, unifiant ainsi l'ensemble des opérations relatives à leur gestion et à leur négociation.</p>
Rang / Subordination	<p>Les obligations émises par Alliances Darna SA et leurs intérêts constituent des engagements directs, généraux, inconditionnels et non subordonnés de l'Emetteur, venant au même rang entre eux et</p>

	toutes les autres dettes, présentes ou futures de l'Emetteur, non assorties de sûretés et non privilégiées en vertu de la loi, à durée déterminée.
Garantie de remboursement	Les obligations émises par Alliances Darna SA ne font l'objet d'aucune garantie particulière.
Notation	La présente émission n'a pas fait l'objet d'une demande de notation.
Droit applicable / Juridiction compétente	Droit marocain avec comme juridiction compétente le tribunal de commerce de Casablanca.
Représentation de la masse des obligataires	En attendant la tenue de l'Assemblée Générale des Obligataires, le Conseil d'Administration d'Alliances Darna a désigné Monsieur Laurent SABLE en tant que mandataire provisoire. Cette décision prendra effet dès l'ouverture de la période de souscription. Etant précisé que le mandataire provisoire nommé est identique pour les tranches A, B, C et D de la présente émission, lesquelles sont regroupées dans une seule et même masse.

IV.4 Caractéristiques des titres de la tranche D : Obligations à taux fixe, d'une maturité de 5 ans, non cotées à la Bourse de Casablanca

Les caractéristiques des obligations de la tranche D se présentent comme suit :

Nature des titres	Obligations négociables non cotées, entièrement dématérialisées par inscription au dépositaire central (Maroclear) et inscrites en compte auprès des affiliés habilités.
Forme juridique	Au porteur
Cotation	Non cotée
Plafond de la tranche	1 000 000 000 DH
Nombre maximum de titres à émettre	10 000 titres
Valeur nominale unitaire	100 000 Dh
Maturité	5 ans
Période de souscription	Du 17 Août 2012 au 23 Août 2012 inclus
Date de jouissance	31 Août 2012
Date d'échéance	31 Août 2017
Prime de risque	Entre 145 et 160 pbs
Prix d'émission	Au pair, soit 100 000 Dh à la date de jouissance
Mode d'allocation	Adjudication à la Française avec priorité aux tranches B et D à taux fixe
Négociabilité des titres	De gré à gré. Il n'existe aucune restriction imposée par les conditions de l'émission à la libre négociabilité de ces obligations.
Taux d'intérêt facial	Taux fixe Le taux d'intérêt facial est déterminé en référence au taux des BDT 5 ans calculé à partir de la courbe secondaire des BDT qui sera publiée le 16 Août 2012 par Bank Al-Maghrib. Ce taux sera augmenté d'une prime de risque comprise entre 145 et 160 pbs. La détermination du taux de référence se fera par la méthode de l'interpolation linéaire en utilisant les deux points encadrant la maturité pleine 5 ans (base actuariel).

Paiement du coupon	<p>Les coupons seront servis annuellement aux dates anniversaires de la date de jouissance de l'émission, soit le 31 Août de chaque année. Leur paiement interviendra le jour même ou le premier jour ouvré suivant le 31 Août si celui-ci n'est pas ouvré.</p> <p>Les intérêts seront calculés selon la formule suivante : [Nominal x Taux facial]. Ils cesseront de courir à dater du jour où le capital sera mis en remboursement par Alliances Darna. Aucun report des intérêts ne sera possible dans le cadre de cette opération.</p>
Remboursement du principal	<p>L'emprunt obligataire d'Alliances Darna SA, fera l'objet d'un remboursement in fine du principal.</p> <p>En cas de fusion, scission ou apport partiel d'actif de Alliances Darna SA intervenant pendant la durée de l'emprunt et entraînant la transmission universelle du patrimoine au profit d'une entité juridique distincte, les droits et obligations au titre des obligations seront automatiquement transmis à l'entité juridique substituée dans les droits et les obligations d' Alliances Darna SA.</p>
Remboursement anticipé	<p>Alliances Darna SA s'interdit de procéder, pendant toute la durée de l'emprunt, au remboursement anticipé des obligations, objet de la présente émission.</p> <p>Toutefois, Alliances Darna se réserve le droit de procéder à des rachats d'obligations sur le marché secondaire, à condition que les dispositions légales et réglementaires le permettent, ces rachats étant sans conséquences pour un souscripteur souhaitant garder ses titres jusqu'à l'échéance normale et sans incidence sur le calendrier de l'amortissement normal. Les obligations ainsi rachetées seront annulées.</p>
Clause d'assimilation	<p>Il n'existe aucune assimilation des obligations, objet de la présente note d'information, aux titres d'une émission antérieure.</p> <p>Dans le cas où Alliances Darna SA émettrait ultérieurement de nouveaux titres jouissant à tous égards de droits identiques à ceux de la tranche D, elle pourra, sans requérir le consentement des porteurs des obligations anciennes, à condition que les contrats d'émission le prévoient, procéder à l'assimilation de l'ensemble des titres des émissions successives, unifiant ainsi l'ensemble des opérations relatives à leur gestion et à leur négociation.</p>
Rang / Subordination	<p>Les obligations émises par Alliances Darna SA et leurs intérêts constituent des engagements directs, généraux, inconditionnels et non subordonnés de l'Emetteur, venant au même rang entre eux et toutes les autres dettes, présentes ou futures de l'Emetteur, non assorties de sûretés et non privilégiées en vertu de la loi, à durée déterminée.</p>
Garantie de remboursement	<p>Les obligations émises par Alliances Darna SA ne font l'objet d'aucune garantie particulière.</p>
Notation	<p>La présente émission n'a pas fait l'objet d'une demande de notation.</p>
Droit applicable / Juridiction compétente	<p>Droit marocain avec comme juridiction compétente le tribunal de commerce de Casablanca.</p>
Représentation de la masse des obligataires	<p>En attendant la tenue de l'Assemblée Générale des Obligataires, le Conseil d'Administration d'Alliances Darna a désigné Monsieur Laurent SABLE en tant que mandataire provisoire.</p> <p>Cette décision prendra effet dès l'ouverture de la période de souscription. Etant précisé que le mandataire provisoire nommé est identique pour les tranches A, B, C et D de la présente émission, lesquelles sont regroupées dans une seule et même masse.</p>

V. Cotation en bourse

Les obligations des tranches A et B émises dans le cadre de cet emprunt seront admises aux négociations sur le compartiment obligataire de la Bourse de Casablanca sous réserve que le montant cumulé alloué aux deux tranches soit supérieur ou égal à 20 millions de dirhams.

	Tranche A	Tranche B
Date de 1^{ère} cotation	28 Août 2012	
Code	990160	990161
Ticker	OB160	OB161
Procédure de 1^{ère} cotation	Cotation directe	
Etablissement chargé de l'enregistrement de l'opération à la Bourse de Casablanca	Upline Securities 37, Boulevard Abdellatif Ben Kaddour, Casablanca	
Etablissement centralisateur	Banque Centrale Populaire 101, Boulevard Zerktouni, Casablanca	

VI. Calendrier de l'opération

Ordre	Etapes	Au plus tard
1	Réception par la Bourse de Casablanca du dossier complet de l'opération	03 Août 2012
2	Emission par la Bourse de Casablanca de l'avis d'approbation et du calendrier de l'opération	03 Août 2012
3	Réception par la Bourse de Casablanca de la note d'information visée par le CDVM	03 Août 2012
4	Publication de l'avis d'introduction des obligations émises dans le cadre de la tranche A et B au bulletin de la cote	06 Août 2012
5	Publication de l'extrait de la note d'information dans un journal d'annonces légales	08 Août 2012
6	Publication des taux de référence par l'émetteur dans un journal d'annonces légales	17 Août 2012
6	Ouverture de la période de souscription	17 Août 2012
7	Clôture de la période de souscription	23 Août 2012
8	Réception par la Bourse de Casablanca des résultats de l'opération et des taux retenus par tranche	24 Août 2012
9	<ul style="list-style-type: none"> • Admission des obligations • Annonce des résultats de l'opération au bulletin de la cote • Enregistrement de la transaction en bourse 	28 Août 2012
10	Publication des résultats de l'opération par l'Émetteur dans un JAL	30 Août 2012
11	Règlement / Livraison	31 Août 2012

VII. Syndicat de placement et intermédiaires financiers

Type d'intermédiaire financier	Nom
Conseiller financier et Coordinateur global	Upline Corporate Finance 37, Bd Abdellatif Ben kaddour, Casablanca Tél.: 05 22 99 71 71
Chef de file du syndicat de placement	Banque Centrale Populaire 101, Boulevard Zerktouni, Casablanca Tél.: 05 22 20 04 07
Co-Chef de file du syndicat de placement	CDG Capital Tour Mamounia, Place My Hassan, Rabat Tél : 05 37 66 90 00
Etablissement gestionnaire des titres	Banque Centrale Populaire 101, Boulevard Zerktouni, Casablanca Tél.: 05 22 20 04 07
Dépositaire central	Maroclear N°18, Cité Laia, Route d'El Jadida, Casablanca Tél.: 05 22 98 31 31
Organisme centralisateur et domiciliataire	Banque Centrale Populaire 101, Boulevard Zerktouni, Casablanca Tél.: 05 22 20 04 07
Organisme chargé de l'enregistrement de l'opération à la Bourse de Casablanca	Upline securities 37, Bd Abdellatif Ben kaddour, Casablanca Tél.: 05 22 99 71 71

VIII. Garantie de bonne fin

L'émission est assortie d'une garantie de bonne fin, consentie au bénéfice de l'Emetteur, à titre purement et strictement individuel par les établissements placeurs et relative, pour chacun d'entre eux, au placement du nombre de titres lui revenant tel que figurant dans le tableau ci-dessous.

A ce titre, et de convention expresse entre les établissements placeurs et l'Emetteur, il est stipulé que l'engagement de garantie de bonne fin est souscrit à titre individuel et personnel par chaque établissement placeur, sans aucune solidarité expresse ou tacite entre les établissements placeurs, chacun d'entre eux étant seul et unique responsable envers l'Emetteur en cas de défaillance totale ou partielle dans le placement des titres lui revenant, l'Emetteur ne pouvant rechercher un membre quelconque des établissements placeurs ou tous les établissements placeurs en cas de défaillance d'un établissement placeur.

Chacun des établissements placeurs est tenu d'une obligation de résultat et reste individuellement mais entièrement responsable de la collecte des souscriptions relatives au nombre de titres lui revenant et s'engage envers l'Emetteur à en assurer le bon dénouement.

A ce titre, les établissements placeurs s'engagent envers l'Emetteur irrévocablement et inconditionnellement à souscrire l'intégralité des obligations non placées par eux au terme de la période de souscription, à concurrence des montants et pourcentages respectifs définis dans le tableau ci-dessous, et ce au plus tard à la date de clôture des souscriptions.

Membre du Syndicat	Nombre de titres	Nominal (en DH)	Montant	% de l'émission
BCP	6 000	100 000	600 000 000	60%
CDG Capital	4 000	100 000	400 000 000	40%
Total	10 000	100 000	1 000 000 000	100%

A l'issue de la période de souscription, le montant collecté par chaque établissement placeur viendra en déduction du montant garanti par ledit membre.

Les établissements placeurs souscriront les obligations non placées par eux, à hauteur de leurs plafonds respectifs, à parts égales sur les tranches C et D (fixe et variable non cotées).

IX. Modalités de souscriptions

IX.1 Période de souscription

La période de souscription de la présente émission débutera le 17 Août 2012 et sera clôturée le 23 Août 2012 inclus.

IX.2 Souscripteurs

Les souscripteurs visés par la présente émission obligataire, sont les personnes morales marocaines et étrangères telles que définies ci-après :

1. Les compagnies financières visées à l'article 14 du Dahir n°1-05-178 du 14 février 2006 portant promulgation de la loi n°34-03 relative aux établissements de crédit et organismes assimilés sous réserve du respect des dispositions législatives, réglementaires ou statutaires et des règles prudentielles qui les régissent ;
2. Les établissements de crédit visés à l'article premier du Dahir n°1-05-178 précité sous réserve du respect des dispositions législatives, réglementaires ou statutaires et des règles prudentielles qui les régissent ;
3. Les Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM) régis par le Dahir portant loi n°1-93-213 du 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 ;
4. Les entreprises d'assurance et de réassurance agréées et telles que régies par la loi n°17-99 portant Code des Assurances sous réserve du respect des dispositions statutaires et des règles prudentielles qui les régissent ;
5. La Caisse de Dépôt et de Gestion sous réserve du respect des dispositions législatives, réglementaires ou statutaires et des règles prudentielles qui la régissent ;

6. Les organismes de pension et de retraite sous réserve du respect des dispositions législatives, réglementaires ou statutaires et des règles prudentielles qui les régissent.
7. Les personnes morales de droit marocain ou étranger, n'appartenant pas à la liste des investisseurs ci-dessus.

Les souscriptions sont toutes en numéraire, quel que soit la catégorie de souscripteurs.

IX.3 Identification des souscripteurs

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

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

Catégorie	Documents à joindre
Personnes morales de droit marocain (hors OPCVM)	Photocopie du Registre de Commerce comportant l'objet social qui fait apparaître son appartenance à la catégorie
Personnes morales de droit étranger	Tout document faisant foi dans le pays d'origine et attestant de l'appartenance à la catégorie, ou tout autre moyen jugé acceptable par le chef de file du syndicat de placement.
OPCVM	<ul style="list-style-type: none"> • Photocopie de la décision d'agrément ; • Pour les fonds communs de placement (FCP), le numéro du certificat de dépôt au greffe du tribunal ; • Pour les SICAV, le numéro du registre de commerce.
Associations	<ul style="list-style-type: none"> • Photocopie des statuts et photocopie du récépissé du dépôt de dossier.

IX.4 Modalités d'ouverture de compte

Les opérations de souscription des personnes morales de droit marocain ou étranger, listées au point 7 de « IX.2 Souscripteurs », doivent être enregistrées dans un compte titres et espèces au nom du souscripteur ouvert auprès du même membre du syndicat de placement auprès duquel la souscription a été faite.

Ainsi, lesdites personnes désirant souscrire auprès d'un membre du syndicat de placement devront obligatoirement disposer ou ouvrir un compte auprès dudit membre. Pour l'ouverture de compte, le membre du syndicat de placement se conformera aux dispositions de la circulaire du CDVM entrée en vigueur le 1^{er} avril 2012.

IX.5 Modalités de souscription

Les souscripteurs peuvent formuler une ou plusieurs demandes de souscription en spécifiant le nombre de titres demandés, la nature de la tranche souscrite et le taux souscrit par palier d'un point de base. Les demandes de souscription sont cumulatives quotidiennement, par montant de souscription et par tranche, et les souscripteurs pourront être servis à hauteur de leur demande et dans la limite des titres disponibles.

Il n'est pas institué de plancher ou de plafond de souscription au titre de l'émission d'obligations objet de la présente note d'information, dans la limite du montant de l'opération, soit 1 Mrds de dirhams.

Chaque souscripteur a la possibilité de soumissionner pour l'emprunt à taux fixe et/ou révisable coté et/ou non coté.

Les membres du syndicat de placement sont tenus de recueillir les ordres de souscriptions auprès des souscripteurs à l'aide des bulletins de souscriptions, fermes, dûment remplis, signés et datés par les souscripteurs selon le modèle joint en annexe.

Les membres du syndicat de placement doivent s'assurer de la capacité financière des souscripteurs à la présente émission.

Par ailleurs, les membres du syndicat de placement s'engagent à ne pas accepter de souscription en dehors de la période de souscription.

Les ordres de souscription seront collectés, tout au long de la période de souscription, par le biais des membres du syndicat de placement. Ces derniers ne devront pas accepter de souscriptions collectées par une entité ne faisant pas partie du syndicat de placement.

Tout bulletin de souscription doit être rempli, signé et daté par le souscripteur ou son mandataire et transmis au membre du syndicat de placement. Toutes les souscriptions doivent être faites en numéraire et doivent être exprimées en nombre de titre.

Chaque souscripteur devra formuler son ou ses ordre(s) de souscription en spécifiant le nombre de titres demandés, le montant de sa souscription ainsi que la tranche souhaitée et le taux souhaité par palier d'un point de base. Chaque souscripteur devra remettre à 14h00 au plus tard, tout au long de la période de souscription, un bulletin de souscription ferme, selon le modèle joint en Annexe.

Les bulletins de souscription sont irrévocables après la clôture de la période de souscription.

IX.6 Couverture de souscriptions

Les membres du syndicat de placement doivent s'assurer, avant l'acceptation d'une souscription, que le souscripteur a la capacité financière d'honorer ses engagements. Ils sont tenus de conserver dans le dossier relatif à la souscription, les documents et pièces justificatifs qui lui ont permis de s'assurer de ladite capacité financière.

Toutefois, le manque de diligence d'un membre du syndicat de placement en matière de vérification de la capacité financière des souscripteurs, ne l'exonère pas de son engagement à verser la somme correspondante à l'attribution et les commissions y afférente, qui a été allouée à ses clients souscripteurs. Chaque Membre du Syndicat de Placement est responsable des déclarations d'intention de souscriptions de ses clients directs.

Les membres du syndicat de placement s'engagent à exiger la couverture des souscriptions à tout investisseur autre que les investisseurs qualifiés listés au point 1 à 6 de « IX.2 Souscripteurs. Ces souscriptions doivent être couvertes à 100% par un dépôt effectif (remise de chèque ou espèces) sur le compte du souscripteur le jour de sa souscription. Ce dépôt devra rester bloqué jusqu'à l'attribution des titres.

Les dépôts couvrant les souscriptions doivent se faire auprès du même membre du syndicat de placement auprès duquel la souscription est faite.

IX.7 Modalités de centralisation

Au cours de la période de souscription, chaque établissement placeur devra transmettre quotidiennement à la BCP (l'établissement centralisateur), un état récapitulatif et consolidé des souscriptions qu'il aura reçues pendant la journée.

L'état quotidien de souscription doit parvenir au centralisateur de l'émission par fax au numéro 05 22 47 19 89 et au plus tard à 14h30.

En cas de non souscription pendant la journée, l'état des souscriptions devra être transmis avec la mention "Néant".

Lors du dernier jour de la période de souscription, soit le 23 Août 2012, chacun des établissements placeurs devra remettre à la BCP, au plus tard à 14h30, un état récapitulatif définitif, détaillé et consolidé des souscriptions qu'il aura reçues.

IX.8 Modalités d'allocation

L'allocation des obligations d'Alliances Darna sera effectuée à la clôture de la période de souscription qui s'étale du 17 Août au 23 Août 2012 inclus à 14h00, selon les souscriptions présentées par les différents membres du syndicat de placement.

Il sera alors procédé, le 23 Août 2012 à 16h00, au siège de l'Emetteur, en présence d'un représentant de chacun des membres du syndicat de placement et de l'Emetteur, à :

- l'annulation des demandes qui ne respectent pas les conditions et modalités de souscriptions ;
- la consolidation de l'ensemble des demandes de souscription recevables, c'est-à-dire, toutes les demandes de souscription autres que celles frappées de nullité ;
- l'allocation selon la méthode définie ci-après.

Les tranches B et D seront servies en priorité par rapport aux tranches A et C dans la limite du montant global de l'émission.

Si à la clôture de la période de souscription, le montant total des souscriptions reçues pour les tranches B et D est supérieur ou égal au montant global de l'émission, aucun montant ne sera alloué aux tranches A et C. Ainsi, la quantité demandée retenue pour le calcul du taux d'allocation sera égale aux souscriptions reçues pour les tranches B et D.

Si le montant total des souscriptions reçues pour les tranches B et D est inférieur au montant global de l'émission, les obligations seront allouées à hauteur du montant total des souscriptions reçues pour les tranches B et D à l'intérieur de la fourchette de taux indiquée (bornes comprises). Le reliquat sera alloué aux tranches A et C à l'intérieur de la fourchette indiquée (bornes comprises) dans la limite du montant global de l'émission, soit 1 milliard de dirhams.

Dans la limite du montant alloué à chaque tranche, l'allocation des obligations d'Alliances Darna se fera selon la méthode d'adjudication dite à la Française.

La méthode d'allocation relative à l'adjudication à la Française se déclare comme suit : les membres du syndicat de placement retiendront les soumissions aux taux les plus bas, à l'intérieur de la fourchette proposée (bornes comprises), jusqu'à ce que le montant de l'émission soit atteint. Les membres du syndicat de placement fixeront, alors, le taux limite de l'adjudication, correspondant au taux le plus élevé des demandes retenues. Les soumissions retenues sont entièrement servies au taux limite soit au taux le plus élevé des demandes retenues.

Ainsi, si le montant des souscriptions pour une tranche est inférieur au montant qui lui est alloué, les souscriptions reçues seront toutes allouées à hauteur des montants demandés au taux limite soit au taux le plus élevé des demandes retenues. Si par contre le montant des souscriptions pour ladite tranche est supérieur au montant qui lui est alloué, deux cas de figure pourraient se présenter :

- Dans le cas où les souscriptions retenues ont été exprimées avec plusieurs taux, les demandes retenues exprimées aux taux les plus bas seront servies en priorité et intégralement. Celles retenues exprimées au taux le plus élevé feront l'objet d'une allocation au prorata sur la base d'un taux d'allocation déterminé comme suit :
« Quantité offerte au taux le plus élevé / Quantité exprimée au taux le plus élevé »

Le taux retenu sera égal au taux le plus élevé des demandes retenues et sera appliqué à tous les souscripteurs retenus ;

- Dans le cas où les souscriptions retenues ont été exprimées avec un seul taux à l'intérieur de la fourchette proposée (bornes comprises), toutes les demandes retenues seront servies à ce taux, au prorata, sur la base d'un taux d'allocation déterminé comme suit :
« Quantité offerte/ Quantité demandée retenue »

Si le nombre de titres à répartir, en fonction de la règle du prorata déterminée ci-dessus, n'est pas un nombre entier, ce nombre de titres sera arrondi à l'unité inférieure. Les rompus seront alloués, par pallier d'une obligation par souscripteur, avec priorité aux demandes les plus fortes.

A noter que les Tranches B et D seront servies en priorités par rapport aux tranches A et C et ce même si ces dernières enregistrent des taux de soumissions inférieurs à ceux enregistrés au niveau des tranches B et D.

A l'issue de la séance d'allocation à laquelle assisteront les membres du syndicat de placement et l'Emetteur, le chef de file et le co-chef de file, un procès-verbal d'allocation (détaillé par catégorie de souscription, par tranche, membre du syndicat de placement) sera établi par le chef de file.

Si le montant alloué correspondant aux tranches cotées A et B est inférieur à 20 millions de dirhams, les souscriptions y afférentes seront annulées. Dans ce cas, l'allocation des souscriptions reçues, déductions faites des souscriptions annulées des tranches A et B, se fera entre les tranches C et D avec une priorité à la tranche D.

L'allocation sera déclarée et reconnue « définitive et irrévocable » par les membres du syndicat de placement et l'Emetteur dès la signature par les parties dudit procès-verbal.

IX.9 Modalités d'annulation des souscriptions

Toute souscription qui ne respecte pas les conditions contenues dans la présente note d'information devra être annulée par le chef de file et/ou le co-chef de file, et la restitution du montant de la souscription se fera au plus tard le 30 Août 2012.

X. Modalités de règlement et de livraison des titres

X.1 Règlement et livraison des titres

Le règlement / livraison interviendra selon la procédure en vigueur et se fera à la date de jouissance qui sera le 31 Août 2012.

Les titres sont payables au comptant en un seul versement et seront inscrits en compte au nom du souscripteur le jour-même, soit le 31 Août 2012.

La BCP, en qualité de dépositaire mandaté, se chargera à la date de jouissance de l'inscription en compte des obligations d'Alliances Darna.

X.2 Procédure d'enregistrement

L'Organisme chargé de l'enregistrement des obligations des tranches A et B à la Bourse de Casablanca est la société de bourse Upline Securities.

X.3 Restitution du reliquat aux souscripteurs

Les Membres du Syndicat de Placement s'engagent à rembourser aux clients dans un délai n'excédant pas 3 jours ouvrables à compter de la date d'annonce des résultats par la Bourse de Casablanca, soit au plus tard le 30 Août 2012, le reliquat d'espèces issus de la différence entre le montant net versé par ses clients à la souscription, et le montant net correspondant à leurs allocations réelles.

Le remboursement du reliquat doit être effectué soit par virement sur un compte bancaire ou postal, ou par une remise d'un chèque, et sous réserve de l'encaissement effectif par les membres du syndicat de placement du montant déposé pour la souscription.

X.4 Domiciliation de l'émission

La BCP est désignée en tant que banque domiciliataire des obligations émises dans le cadre de cette opération.

A ce titre, elle représentera Alliances Darna auprès du dépositaire central Maroclear et de la Bourse de Casablanca et exécutera pour son compte toutes opérations inhérentes aux titres émis dans le cadre de l'émission du présent emprunt obligataire.

XI. Modalités de publication des résultats de l'opération

Les résultats de l'opération seront publiés au bulletin de la cote par la Bourse de Casablanca le 28 Août 2012, et par Alliances Darna dans un journal d'annonces légales le 30 Août 2012.

XII. Régime fiscal des obligations à émettre

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

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

XII.1 Fiscalité des revenus

Personnes	Dispositions
Personnes résidentes	<p>1. Personnes soumises à l'IR</p> <p>Les revenus de placements à revenu fixe sont soumis à l'IR retenu à la source au taux de :</p> <ul style="list-style-type: none"> • 30% pour les bénéficiaires personnes physiques qui ne sont pas soumises à l'IR selon le régime du bénéfice net réel (BNR) ou le régime du bénéfice net simplifié (BNS) ; • 20%, imputable sur la cotisation de l'IR avec droit de restitution pour les bénéficiaires personnes morales et personnes physiques soumises à l'IR selon le régime du BNR ou du BNS. Lesdits bénéficiaires doivent, lors de l'encaissement desdits revenus, décliner : <ul style="list-style-type: none"> - leur nom, prénom, adresse et numéro de la CIN ou de la carte de séjour pour les étrangers ; - leur numéro d'article d'imposition à l'IR.
	<p>2. Personnes soumises à l'IS</p> <p>Les produits de placement à revenu fixe sont soumis à une retenue à la source de 20%, imputable sur le montant des acomptes provisionnels et éventuellement sur le reliquat de l'IS de l'exercice au cours duquel la retenue a été opérée.</p> <p>Dans ce cas, les bénéficiaires doivent décliner, lors de l'encaissement desdits produits :</p> <ul style="list-style-type: none"> • la raison sociale et l'adresse du siège social ou du principal établissement • le numéro du registre du commerce et celui de l'article d'imposition à l'impôt sur les sociétés
Personnes non résidentes	<p>Les revenus perçus par les personnes morales non-résidentes sont soumis à la retenue à la source au taux de 10% sous réserve de l'application des dispositions des conventions internationales de non double imposition.</p>

XII.2 Fiscalité des plus-values

Personnes	Dispositions
Personnes résidentes	<p>1. Personnes soumises à l'IR</p> <ul style="list-style-type: none"> • Pour les titres non inscrits à l'actif professionnel, le taux d'imposition est de 15% pour les profits nets résultant des cessions d'obligations et autres titres de créance. • Pour les titres inscrits à l'actif professionnel, les plus-values sur cession de titres de

créances sont comprises dans le résultat imposable imposé à l'IR au taux de barème progressif.

2. Personnes soumises à l'IS

Les plus-values issues de la cession d'obligations sont comprises dans les produits de la société et imposées à l'IS au taux de droit commun.

Personnes non résidentes

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

Toutefois, les plus-values réalisées sur les valeurs mobilières cotées à la bourse de Casablanca sont exonérées.

XIII. Charges relatives à l'opération

Les frais de l'opération à la charge de l'émetteur sont estimés à environ 0,50% HT du montant de l'opération. Ils comprennent notamment les charges suivantes :

- Les frais légaux ;
- Les honoraires du conseil juridique ;
- Les honoraires du conseil financier ;
- Les frais de placement et de courtage ;
- Les frais liés à la centralisation des titres ;
- Les frais liés à la communication ;
- Les frais relatifs au Visa Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières ;
- La commission du Dépositaire Central (Maroclear) ;
- La commission de la Bourse de Casablanca.

Partie III

PRESENTATION D'ALLIANCES DARNA

I. Renseignements à caractère général

	Description
Dénomination sociale	Alliances Darna. Par abbréviation « Al Darna »
Siège social	Zone d'Aménagement Touristique Agdal Résidence Al Qantara 40 000 Marrakech.
Numéro de téléphone	+212 5 24 38 15 15
Numéro de fax	+212 5 24 38 19 30
Adresse électronique	info@alliancesdarna.ma
Site internet	www.alliancesdarna.ma
Forme juridique	Société Anonyme régie par la loi n° 17-95 du 30 Août 1996 relative aux sociétés anonymes telle que modifiée et complétée par la loi n°20-05 du 23 mai 2008.
Date de constitution	Novembre 2006.
Durée de vie	La durée de vie a été fixée à 99 ans, sauf dans les cas de dissolution anticipée ou de prorogation prévus aux statuts et/ou par la loi.
Objet social <i>Article 3 des statuts</i>	La société a pour objet : <ul style="list-style-type: none">▪ L'acquisition et la gestion, par tous les moyens de droit, de tous terrains nus ou comportant des constructions à démolir et tous biens et droits mobiliers ou immobiliers ;▪ Effectuer sur ces terrains, toutes opérations de lotissement, y édifier toutes les constructions affectées à l'habitation ou à l'usage commercial, professionnel, industriel ou administratif ;▪ La promotion des secteurs du tourisme et de l'immobilier par l'étude, la conception, la réalisation, la construction, la gestion de toute affaire ou société et la commercialisation directe ou indirecte de tout produit lié aux activités des secteurs susmentionnés;▪ Exploiter l'actif social ainsi constitué par la vente, la location ou l'usage personnel des lots et des constructions ;▪ Prendre à l'effet de réaliser l'objet social ainsi défini, toutes participations ou tous intérêts, par voie d'apports partiels, d'apports fusions de souscription ou d'achat de titres, dans toutes sociétés existantes ou en cours de constitution ayant un objet similaire ou connexe ;

- Et plus généralement, toutes opérations se rattachant directement ou indirectement en tout ou en partie à l'un ou l'autre des opérations visées ci-dessus, de manière à faciliter, favoriser ou développer l'activité de la société ainsi que toutes participations directes ou indirectes sous quelque forme que ce soit dans des entreprises poursuivant des buts similaires ou connexes.

Exercice social

L'exercice social débute le 1^{er} janvier et prend fin le 31 décembre.

Capital social au 30/06/2012

MAD 857 000 000 composé de 8 570 000 actions d'une valeur nominale de MAD 100.

Lieux de consultation des documents juridiques

Les documents sociaux, comptables et juridiques dont la communication est prévue par la loi et les statuts peuvent être consultés au siège social d'Alliances Darna.

Numéro d'inscription au Registre de Commerce

RC de Marrakech 35 623.

Textes législatifs et réglementaires applicables à la Société

De par sa forme juridique, la société est régie par le droit marocain, la loi 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 ;

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.

De part l'opération d'émission de billets de trésorerie, la société est régie par les textes suivants :

- Le Dahir 1-95-03 du 26 janvier 1995 portant promulgation de la loi n° 35-94 relative à certains titres de Créances Négociables ;

- Le Règlement Général du dépositaire central approuvé par l'arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances n°932- 98 du 16 avril 1998 et amendé par l'arrêté du Ministre de l'Économie, des Finances, de la Privatisation et du Tourisme n°1961-01 du 30 octobre 2001 ;
- Le dahir portant loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993 relatif au CDVM et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne tel que modifié et complété par les lois n°23-01 26-05, 44-06 ;
- Le règlement général du CDVM tel qu'approuvé par l'arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances n°882-08 du 14 avril 2008 ;
- Le Dahir portant loi n° 1-96-246 du 9 janvier 1997 portant promulgation de la loi n° 35-96 relative à la création d'un dépositaire central et à l'institution d'un régime général de l'inscription en compte de certaines valeurs (Modifié par la loi n°43-02).

En outre, de par la présente émission obligataire, la société sera régie par les textes suivants :

- Le Dahir portant loi n° 1-93-211 du 21 septembre 1993 relative à la Bourse de Casablanca (modifié et complété par les lois n°34-96, 29-00, 52-01 et 45-06) ;
- Le Règlement Général de la Bourse des Valeurs approuvé par l'Arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances n°499-98 du 27 juillet 1998 et amendé par l'Arrêté du Ministre de l'Economie, des Finances, de la Privatisation et du Tourisme n°1960-01 du 30 octobre 2001 et par l'arrêté n°1268-08 du 07/07/2008.

Tribunal compétent en cas de litige

Régime fiscal applicable

Tribunal de commerce de Marrakech.

Alliances Darna est régie par la législation commerciale et fiscale de Droit Commun. Elle est assujettie à l'Impôt sur les Sociétés au taux de 30%. Ses opérations sont soumises au taux de TVA de 20%.

Par ailleurs, Alliances Darna bénéficie d'avantages fiscaux dans le cadre de la Loi de Finances 2010 et la Loi de Finances 2008.

Source : Alliances Darna

II. Renseignements sur le capital d'Alliances Darna

II.1 Renseignements à caractère général

A la date d'établissement de la présente note d'information, le capital social d'Alliances Darna s'établit à 857 000 000 Dhs réparti en 8 570 000 actions d'une valeur nominale de 100 Dhs toutes de même catégorie et entièrement libérées.

II.2 Evolution du capital social

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

Date	Capital initial	Nature de l'Opération	Nominal	Montant opération	Nbr total d'actions	Capital final	Prix par action	Souscripteurs
nov-06	-	Constitution	100	50 000 000	500 000	50 000 000	100	Alliances Développement Immobilier
nov-10	50 000 000	Augmentation de capital par apport d'actifs	100	244 011 200	2 940 112	294 011 200	100	Alliances Développement Immobilier
avril-11	294 011 200	Augmentation de capital en numéraire	100	562 988 800	8 570 000	857 000 000	100	Alliances Développement Immobilier

Source : Alliances Darna

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

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

En 2011, la société a procédé à une augmentation de capital en numéraire ainsi que par la conversion des comptes courants d'associés d'Alliances Développement Immobilier de 562 988 800 dhs, portant le capital de la société à 857 000 000 dhs, soit 8 570 000 actions d'une valeur nominale de 100 dhs par action.

II.2.1 Historique et structure de l'actionariat

Le tableau suivant présente l'historique de l'actionariat d'Alliances Darna sur la période 2009-2011 :

Actionnaires	2009		2010		2011	
	Nbr de titres	% capital et droits de votes	Nbr de titres	% capital et droits de votes	Nbr de titres	% capital et droits de votes
Alliances Développement Immobilier (membre du CA)	499 975	100%	2 940 087	100%	8 569 975	100%
<u>Membres personnes physiques du Conseil d'administration</u>						
M. Mohamed Alami NAFAKH LAZRAQ	5	0%	5	0%	5	0%
M. Mohamed Mustafa NAFAKH LAZRAQ	5	0%	5	0%	5	0%
M. Ahmed AMLOUL	5	0%	5	0%	5	0%
<u>Autres actionnaires</u>	10	0%	10	0%	10	0%
M. Jamal HAMDAROU	5	0%	5	0%	5	0%
M. Karim BELMAACHI	5	0%	5	0%	5	0%
Total	500 000	100%	2 940 112	100%	8 570 000	100%

Source : Alliances Darna

II.2.2 Présentation de l'actionnaire de référence

L'actionariat de la société reste stable sur la période 2009-2011 avec Alliances Développement Immobilier comme actionnaire de référence. Ses principaux agrégats financiers se présentent comme suit:

Activité	Développement Immobilier et hôtelier
Chiffre d'affaires consolidé au 31.12.2011	4 341 Mdh
Résultat net – Part du Groupe au 31.12.2011	832 Mdh
Capitaux propres – Part du Groupe au 31.12.2011	3 436 Mdh

Source : Alliances Développement Immobilier

Actionnariat du Groupe Alliances Développement Immobilier au 11/04/2012

Actionnariat	% capital et droits de votes
Famille Lazraq	60,15%
Nafakh Lazraq Alami Mohamed	57,86%
Nafakh Lazraq Othman	0,38%
Nafakh Lazraq Mouna	0,38%
Nafakh Lazraq Omar	0,38%
Nafakh Lazraq Mustapha	0,02%
El Belghami Farida	1,13%
Institutionnels	17,83%
RCAR	5,08%
MCMA	2,25%
MAMDA	2,25%
SMCD LIMITED	1,50%
CIMR	1,50%
SOMED	1,50%
SCR (Société Centrale de Réassurance)	1,50%
Wafa Assurance	1,50%
Upline	0,75%
Autres	22,02%
Personnel	0,32%
Divers actionnaires	21,70%
Total	100,00%

Source : Bourse de Casablanca

Pour une présentation plus détaillée du groupe Alliances Développement Immobilier, cf partie IV – II.1 Présentation d'Alliances Développement Immobilier.

II.3 Pacte d'actionnaires

A la date d'établissement du présent document d'information, il n'existe aucun pacte d'actionnaires encadrant la relation entre les actionnaires d'Alliances Darna.

II.4 Marché des titres d'Alliances Darna

L'état récapitulatif des émissions de Billet de Trésorerie réalisées se présente comme suit :

Date de jouissance	Date d'échéance	Montant en Dhs	Nombre de titres	Maturité	Taux facial	Spread (en pbs)
18/10/2011	16/10/2012	500 000 000,00	5 000	52 sem	4,07%	60 pbs
19/10/2011	18/01/2012	300 000 000,00	3 000	13 sem	3,80%	50 pbs
18/01/2012	18/07/2012	200 000 000,00	2 000	26 sem	4,20%	66 pbs
18/01/2012	20/08/2012	125 000 000,00	1 250	7 mois	4,25%	71 pbs
18/01/2012	16/01/2013	175 000 000,00	1 750	52 sem	4,35%	81 pbs

Source : Alliances Darna

A fin juin 2012, l'encours des billets de trésorerie émis par Alliances Darna est de 1 milliard de dirhams.

Alliances Darna n'est pas cotée en Bourse et n'a pas émis d'autres titres de créances négociables.

II.5 Politique de distribution des dividendes

II.5.1 Dispositions statutaires

L'article 32 des statuts d'Alliances Darna stipule que les produits de l'exercice, déduction faite des charges de la période, de tous amortissements et de toutes provisions généralement quelconques constituent le résultat net de l'exercice.

En cas de résultat positif, le bénéfice net ainsi dégagé, diminué le cas échéant des pertes nettes antérieures, fait l'objet d'un prélèvement de cinq pour cent (5%) affecté à un fonds de réserve légale ; ce prélèvement cesse d'être obligatoire lorsque le montant de la réserve légale excède le dixième du capital social.

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

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

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

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

II.5.2 Dividendes distribués au cours des trois derniers exercices

	2009	2010	2011
Résultat net – Kdh	-3 376	228 420	303 593
Dividendes distribués en n+1 – Kdh	-	109 990	349 999
Taux de distribution (%)	-	48%	115%
Nombre d'actions	500 000	2 940 112	8 570 000
Résultat net par action (Dh)	n.a	78	35
Dividendes par action (Dh)	-	37	41

Source : Alliances Darna

Alliances Darna n'a pas distribué de dividendes au cours des exercices 2009 et 2010.

En 2011, Alliances Darna a distribué 109 990 Kdh au titre de l'exercice 2010.

En 2012, la société distribuera 349 999 Kdh au titre de l'exercice 2011.

II.5.3 Politique de remontée des dividendes des filiales d'Alliances Darna

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

Alliances Darna n'a pas encaissé de dividendes au titre des trois dernières années.

II.5.4 Nantissement d'actifs

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

Objet du financement	Nature	Montant	Date de souscription	Garanties	Mode de remboursement
Essentiellement achat du terrain du projet El Biaz	CPI	85 Mdh	août-07	Hypothèque de 1er rang de 85 Mdh sur les titres fonciers	Adossé aux ventes
Mehdia I	CPI	190 Mdh	mars-10	Hypothèque sur titre foncier à hauteur du montant du prêt	Adossé aux ventes
Acquisition de 50 % des titres de la société Najila	CMT	130 Mdh	juin-10	Nantissement des actions + hypothèque de 75 Mdh sur titre foncier	Annuel
Achat du terrain et viabilisation du projet Mehdi II	CPI	300 Mdh	nov-2011	Hypothèque de 1er rang à hauteur de 300 Mdh sur les titres fonciers	Infine
Mehdi II	CPI	128 Mdh	nov-2011	Hypothèque 2ème rang à hauteur de 128 Mdh	Infine

Source : Alliances Darna

II.5.5 Nantissement d'actions

Les actions de la société Najila font l'objet d'un nantissement dans le cadre d'un crédit accordé par le Crédit Agricole du Maroc pour une durée de 4 ans et un montant global de 130 Mdh.

II.6 Notation

La société Alliances Darna n'a pas fait l'objet de notation.

III. Assemblée d'actionnaires

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

III.1 Mode de convocation

L'article 23 des statuts stipule que les Assemblées sont convoquées par le Conseil d'Administration.

Les Assemblées Générales Ordinaires peuvent également être convoquées :

- Par le ou les Commissaires aux comptes, qui ne peuvent y procéder qu'après avoir vainement requis sa convocation par le Conseil d'Administration ;
- Par le ou les liquidateurs en cas de dissolution de la société et pendant la période de liquidation ;
- Par un mandataire désigné par le Président du Tribunal statuant en référé, à la demande soit de tout intéressé en cas d'urgence, soit d'un ou plusieurs actionnaires réunissant au moins le dixième du capital social.

La société est tenue, 30 jours au moins avant la réunion de l'Assemblée des actionnaires, de publier un avis de réunion dans un journal figurant dans la liste fixée par application de l'article 39 du dahir portant loi n°1-93-212 du 4 rabii II 1414 (21 septembre 1993) relatif au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne contenant les mêmes indications que l'avis de convocation.

La convocation doit mentionner la dénomination sociale suivie, le cas échéant, de son sigle, la forme de la société, le montant du capital social, l'adresse du siège social, le numéro d'immatriculation au registre du commerce, les jour, heure et lieu de réunion ainsi que la nature de l'assemblée ordinaire, extraordinaire ou spéciale, son ordre du jour et le texte des projets de résolutions. Pour les projets de résolutions émanant des actionnaires, la convocation doit indiquer s'ils sont agréés ou non par le conseil d'administration.

La convocation à une assemblée réunie sur deuxième convocation doit rappeler la date de l'assemblée qui n'a pu valablement délibérer.

Toutes les assemblées sont valablement constituées, sans question de délai, ni de publicité si l'unanimité des actionnaires se trouve présente ou représentée.

L'assemblée se réunit aux jours, heures, et lieux désignés dans l'avis de convocation en principe au siège social.

L'avis de convocation doit mentionner la dénomination, la forme, le capital, le siège et le numéro d'immatriculation au registre du commerce de la société, ainsi que le texte des projets de résolutions

III.2 Composition

L'article 25 des statuts d'Alliances Darna stipule que l'Assemblée Générale se compose de tous les actionnaires, quel que soit le nombre de leurs actions.

Les sociétés actionnaires se font représenter par leur mandataire spécial qui peut n'être pas lui-même actionnaires.

Un actionnaire peut se faire représenter par un autre actionnaire, ou par son tuteur, son conjoint ou par un ascendant ou descendant, sans qu'il soit nécessaire que ces derniers soient personnellement actionnaires.

Les copropriétaires d'actions indivises sont représentées à l'Assemblée Générale par l'un des deux ou par un mandataire unique.

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

Les actionnaires peuvent assister à l'assemblée générale sur simple justification de leur identité, à la condition d'être inscrits sur les registres sociaux cinq jours au moins avant l'assemblée.

III.3 Condition d'exercice du droit de vote

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

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

En cas de nantissement des actions, le droit de vote est exercé par le propriétaire.

La société ne peut voter avec des actions qu'elle a acquises ou prises en gage.

III.4 Conditions de délibération

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

IV. Organes d'administration

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

L'assemblée Générale Extraordinaire du 01 novembre 2010 a procédé à :

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

En conformité avec la loi 20-05, M. Alami LAZRAQ assume les fonctions de PDG et M Ahmed AMLOUL les fonctions de DG délégué.

IV.1 Composition du Conseil d'Administration

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

- La société est administrée par un Conseil d'administration composé de trois (3) membres au moins et de douze (12) membres au plus pris parmi les actionnaires ;
- Les membres du Conseil d'administration sont nommés par l'Assemblée Générale Ordinaire. La durée de leurs fonctions est de 6 ans ;
- Un salarié de la société ne peut être nommé administrateur que si son contrat de travail correspond à un emploi effectif. Toute nomination intervenue en violation des dispositions de ce principe est nulle. Cette nullité n'entraîne pas celle des délibérations auxquelles a pris part l'administrateur irrégulièrement nommé ;
- Le nombre des administrateurs liés à la société par contrats de travail ne peut dépasser le tiers des membres du Conseil d'Administration ;

Les personnes morales auxquelles les fonctions d'administrateur auront été conférées seront représentées au sein du conseil par leur représentant permanent qui est soumis aux mêmes obligations et conditions et qui encourt les mêmes responsabilités civiles et pénales qui s'il était administrateur en son propre nom, sans préjudice de la responsabilité solidaire de la personne morale qu'il représente.

Au 30 juin 2012, le Conseil d'Administration est composé des personnes suivantes :

Nom	Fonction	Début de renouvellement du mandat	Expiration du mandat	Lien de parenté avec le PDG
M. Mohamed Alami Nafakh Lazraq	Président Directeur Général	29-juin-09	AGO statuant sur l'exercice 2014	Lui même
M. Ahmed Amloul	Administrateur	24-mai-07	AGO statuant sur l'exercice 2012	Aucun lien

Alliances Développement Immobilier représentée par M. Karim Belmaachi	Administrateur	29-juin-09	AGO statuant sur l'exercice 2014	Le PDG est fondateur d'ADI
M. Mustafa Nafakh Lazraq	Administrateur	24-mai-07	AGO statuant sur l'exercice 2012	Frère

Source : Alliances Darna

Le conseil d'administration du 02 novembre 2010 a nommé M.Alami Nafakh Lazraq en tant que Président Directeur Général et M.Amloul en tant que Directeur Général Délégué.

IV.2 CV des administrateurs

M. Mohamed Alami Nafakh Lazraq - 61 ans

M. Mohamed Alami NAFAKH LAZRAQ est architecte, titulaire du diplôme de l'Ecole Spéciale d'Architecture (ESA) de paris.

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

En 1978, il intègre l'Etablissement Régional d'Aménagement et de Construction du Tensift (ERAC) en tant que directeur général.

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

En 1994, il crée la société Alliances Développement Immobilier.

M. Ahmed Amloul- 54 ans

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

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

M. Karim Belmaachi – 51 ans

Ingénieur de l'Ecole Centrale de Paris, Karim BELMAACHI a été depuis 2001 membre du directoire et Directeur Général du Crédit Agricole, chargé de la banque commerciale et de la banque financière d'investissement.

Il a auparavant développé et étoffé le réseau européen de l'ex-Banque Commerciale du Maroc (Attijariwafa bank) où il aura exercé durant près de quinze ans.

Monsieur BELMAACHI a rejoint Alliances Développement Immobilier le 1er novembre 2008, pour y occuper la fonction de Directeur Général du groupe.

Karim BELMAACHI est membre fondateur de l'Association Trait d'Union Maroc-Europe et membre du cercle d'amitié franco-marocain.

M. Mustafa Nafakh Lazraq

Diplômé en sciences politiques de la faculté de droit de Casablanca, Monsieur Mustafa Nafakh Lazraq a occupé plusieurs postes de responsabilité au sein du groupe Wafabank pour être nommé, par la suite, Directeur Général du groupe.

En 2003, Monsieur Nafakh Lazraq rejoint le groupe Alliances Développement Immobilier en tant que Vice-Président Directeur Général.

Aujourd'hui Monsieur Mustafa Nafakh Lazraq est à la retraite.

IV.3 Fonctionnement du Conseil d'Administration

IV.3.1 Actions de garantie

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

IV.3.2 Durée des fonctions des administrateurs

La durée des fonctions des administrateurs est de six années.

Les administrateurs peuvent toujours être réélus.

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

IV.3.3 Rémunération des administrateurs

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

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

Depuis sa création, la société Alliances Darna n'a jamais versé de jetons de présence à ses administrateurs.

IV.3.4 Réunions du conseil d'administration

Le conseil se réunit sur la convocation de son Président, aussi souvent que la loi le prévoit et que la bonne marche de l'activité l'exige.

En cas d'urgence, ou s'il y a défaillance de sa part, la convocation peut être faite par le ou les commissaires aux comptes. En outre, le conseil peut être convoqué par des administrateurs représentant au moins le tiers de son effectif s'il ne s'est pas réuni depuis trois mois.

Les convocations sont faites par tout moyen approprié, huit jours francs avant la réunion ; en cas d'urgence, ce délais peut être réduit jusqu'à 24 heures.

Dans tous les cas, cette convocation doit tenir compte, pour la fixation de la date de la réunion, du lieu de résidence de tous les membres.

Cette convocation doit être accompagnée d'un ordre du jour et de l'information nécessaire aux administrateurs pour leur permettre de se préparer aux délibérations.

IV.3.5 Quorum, majorité et procès-verbaux

La présence effective de la moitié au moins des membres du conseil est nécessaire pour la validité des délibérations.

Tout administrateur peut donner ses pouvoirs à un autre administrateur, à l'effet de voter en ses lieux et place, mais seulement sur des questions déterminées et pour chaque séance. Chaque administrateur ne peut disposer, au cours d'une même séance, que d'une seule procuration.

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

Les délibérations du conseil sont constatées par des procès-verbaux établis par le Secrétaire du Conseil et sous l'autorité du Président ; les procès-verbaux sont signés par ce dernier et un administrateur, ou en cas d'empêchement du Président, par deux administrateurs au moins.

IV.3.6 Pouvoirs du conseil

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

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

IV.3.7 Mandats d'Administrateur du Président au 31/12/2011

Sociétés	Activités	Fonction
Alliances Développement Immobilier	Promotion immobilière	Président Directeur Général
<u>Pôle support</u>		
Alhif Management	Gestion de sociétés d'investissement	Président du Conseil d'Administration
Alliance Internationale	Prestations de services	Président

Alvi	Commercialisation d'ensembles immobiliers	Président Directeur Général
Alliances mod	Maîtrise d'ouvrage déléguée	Président Directeur Général
Algest	Gestion d'unités immobilières	Président Directeur Général
Altadec	Achats de marchandises	Gérant unique non associé
<u>Pôle résidentiel et tertiaire</u>		
Alliances Sud Développement	Promotion immobilière	Gérant unique non associé
Almalus Immobilier	Promotion immobilière	Gérant unique associé
Benchmark Alliances	Promotion immobilière	Président Directeur Général
Cogedim	Promotion immobilière	Président Directeur Général
Altag	Promotion immobilière	Président Directeur Général
Atlas Nakhil	Promotion immobilière	Cogérant non associé
Menzeh Ennakhil	Promotion immobilière	Président Directeur Général
Sindibad Beach Resort	Promotion immobilière	Président du Conseil d'Administration
Sindibad Holding	Société de participation	Président du Conseil d'Administration
Sindipark	Promotion immobilière	Président du Conseil d'Administration
Société Immobilière Valeriane	Promotion immobilière	Gérant unique associé
Société Immobilière Zerkaouia	Société de participation	Président Directeur Général
Tifalnit	Promotion immobilière	Gérant unique associé
<u>Pôle golfique</u>		
Aghouatim Al Baraka	Promotion immobilière	Président Directeur Général
Al Golf Gestion	Gestion Golfique	Associé Gérant Unique
Allixus 1	Promotion immobilière	Directeur Général
Allixus 2	Promotion immobilière	Directeur Général
Alpha Palace	Promotion immobilière et touristique	Président Directeur Général
Dar Al Mourad	Promotion immobilière	Gérant Unique non associé
Dilam Hotel Development	Construction d'hôtels et de résidences	Administrateur
Golf Akenza Resort	Promotion immobilière	Président Directeur Général
Golf Argana Resort	Promotion immobilière	Président Directeur Général
Golf Oued Draa Resort	Promotion immobilière	Président Directeur Général
Golf Resort Palace	Promotion immobilière	Président Directeur Général
Holding Essaouira Mogador	Société de Participation	Administrateur
La Belle Roseraie	Promotion immobilière	Gérant unique associé
La Vallee Aux Golf	Promotion immobilière	Gérant unique non associé
<u>Pôle logement intermédiaire</u>		
Alliances Darna	Promotion immobilière	Président Directeur Général
Al Aouayel Immobilier	Promotion immobilière	Gérant unique associé
Al Experiencia Immobilier	Promotion immobilière	Président Directeur Général
Errahma Park	Promotion immobilière	Président Directeur Général
M Deq Developpement	Promotion immobilière	Associé Gérant Unique
Maremco	Promotion immobilière	Président Directeur Général
Najila	Promotion immobilière	Administrateur
Oued Négrico Immobilier	Promotion immobilière	Président Directeur Général
Rent Négoce	Promotion immobilière	Gérant unique non associé
Riad Soltan	Promotion immobilière	Président Directeur Général
Rmila Resort	Promotion immobilière	Gérant Unique non associé
Société Immobilière Nejmat Saiss	Promotion immobilière	Président Directeur Général
Tanger Resort	Promotion immobilière	Président Directeur Général

Zone Franche de Fnideq	Promotion immobilière	Président Directeur Général
<u>Pôle construction</u>		
Almes	Holding de participations	Président du Conseil d'Administration
Emt Agrégats	Production et vente des agrégats	Administrateur
Emt Bâtiment	Construction	Administrateur
Emt Gtr Sogea Free Zone	Etude, réalisation et aménagement de terminal à conteneurs	Administrateur
Emt Levage	Construction	Président du Conseil
Emt Routes	Construction	Administrateur

Source : Alliances Développement Immobilier

IV.3.8 Rémunérations attribuées aux membres du Conseil d'Administration

La société n'a pas versé de jetons de présence aux membres du Conseil d'Administration au titre des exercices 2009, 2010 et 2011.

V. Organes de Direction

V.1 Organes de direction

V.1.1 Président du Conseil d'Administration

Le président du conseil d'administration représente le conseil d'administration.

Il organise et dirige les travaux de celui-ci, dont il rend compte à l'assemblée générale.

Il veille au bon fonctionnement des organes de la société et s'assure, en particulier, que les administrateurs sont en mesure de remplir leur mission.

Le président du conseil d'administration a la faculté de substituer partiellement dans ses pouvoirs autant de mandataires qu'il avisera.

V.1.2 Directeur Général

Le directeur général assume, sous sa responsabilité, la direction générale de la société et la représente dans ses rapports avec les tiers, avec les pouvoirs les plus étendus, sous réserve des pouvoirs que la Loi attribue expressément aux assemblées d'actionnaires ainsi que des pouvoirs qu'elle réserve de façon spéciale au Conseil d'administration, et dans la limite de l'objet social.

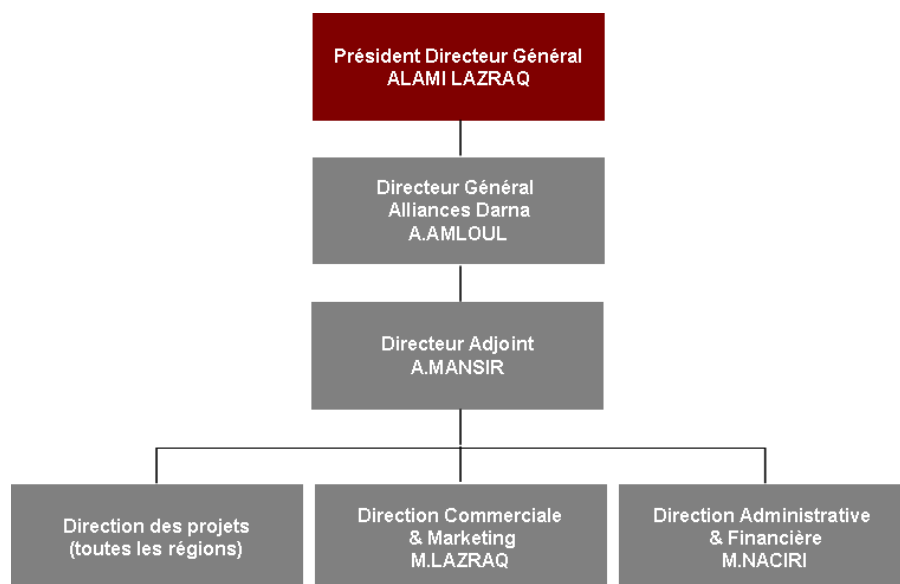
Le Directeur général est nommé par le Conseil d'administration qui fixe la durée de son mandat, détermine sa rémunération et, le cas échéant, les limitations de ses pouvoirs.

V.1.3 Directeur Général Délégué

Sur proposition du Directeur général, que cette fonction 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.

V.2 Liste des principaux dirigeants

L'organigramme fonctionnel d'Alliances Darna au 30/06/2012 se présente comme suit :



Source : Alliances Darna

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

Dirigeants	Fonction actuelle	Date d'entrée en fonction
M. Mohamed Alami Nafakh Lazraq	Président Directeur Général Alliances Darna	2006
M. Ahmed Amloul	Directeur Général d'Alliances Darna	2007
M. Ahmed Mansir	Directeur Général Adjoint	2010
M. Mohamed Lazraq	Directeur commercial et marketing d'Alliances Darna	2011
Mme Mariam Naciri	Directrice financière d'Alliances Darna	2012

M. Mohammed Alami Nafakh Lazraq – 61 ans

Cf. Partie II – IV- CV des administrateurs.

M. Ahmed AMLOUL – 54 ans

Cf. Partie II – IV- CV des administrateurs.

M. Ahmed MANSIR – 54 ans

Titulaire d'un diplôme d'ingénieur d'état en génie civil de l'Ecole Mohammedia des Ingénieurs, M. Ahmed Mansir a exercé successivement, entre 1983 et 2004, les postes de Chef de la division technique et de Directeur au sein de l'ERAC Sud/Agadir où il participe au développement de plusieurs projets de logements sociaux.

Il devient, en 2005, Directeur Général de la Société d'Aménagement Al Omrane Al Janoub à Laâyoune, poste qu'il quitte en 2009 pour rejoindre ADI en tant que chargé de la région Sud avant de rejoindre Alliances Darna en tant que Directeur Général Adjoint.

M. Mohamed LAZRAQ– 33 ans

Titulaire d'un diplôme d'ingénieur en génie civil de l'Université Laval à Québec, et d'un MBA de Ecole National des Ponts et Chaussées délocalisée à l'EHTP de Casablanca, M. Mohamed Lazraq a exercé successivement entre 2002 et 2008, les postes de Chef de Projet auprès d'Alliances Développement Immobilier, directeur d'Altadec.

En 2011, il devient, Directeur commercial et marketing d'Alliances Darna.

Mme. Mariam NACIRI– 30 ans

Titulaire d'un diplôme en finance et révision comptable à l'ISCAE et d'un diplôme d'expert comptable, Mme Mariam NACIRI a exercé successivement entre 2003 et 2012 les postes d'auditeur, consultant senior IFRS, Manager IFRS et Senior Manager au sein du département conseil de Deloitte Maroc. Forte de son expérience dans le domaine comptable et financier, Mme Naciri a rejoint Alliances Darna en 2012 en qualité de Directrice financière.

V.3.1 Rémunérations attribuées aux dirigeants

Les salaires perçus par les principaux dirigeants d'Alliances Darna en 2011 totalisent un montant brut de 5 112 Kdh (3 dirigeants).

VI. Gouvernance d'entreprise

VI.1 Comités techniques et Gouvernement d'entreprise

La société dispose d'un Comité d'audit et des comptes : ce comité se réunira aussi souvent que nécessaire et dans la mesure du possible, au moins 4 fois par an. Le comité d'audit et des comptes a pour mission d'assurer le suivi des questions relatives à l'élaboration et au contrôle des informations comptables et financières.

Le président du comité d'audit est M. Hamdaoui, les autres membres sont M. Karim Sebti (Directeur Général Adjoint du pôle Golfique) et Mme Hind Ammor (Responsable du département Audit).

En outre, Alliances Darna participe au comité pôle qui a été mis en place par le Groupe Alliances Développement Immobilier en 2008.

VI.2 Relation entre Alliances Darna et Alliances Développement Immobilier

Alliances Darna est une filiale complètement autonome du reste du Groupe Alliances. En effet, le Groupe Alliances agit pour l'ensemble de ses pôles comme une holding. Par ailleurs, ADI supporte les pôles du Groupe dans certains domaines bien spécifiques que sont la communication/marketing ainsi que les fonctions supports (informatique en particulier).

A ce jour, Alliances Darna a des relations commerciales et aux conditions de marché avec le pôle construction qui réalise pour le compte d'Alliances Darna un ensemble d'unités de logements sociaux. Elle n'entretient pas de relations avec les autres pôles du Groupe.

VI.3 Conventions entre Alliances Darna, ses administrateurs et ses principaux dirigeants

Cf. Partie IV.II.8.

VI.4 Prêts accordés ou constitués en faveur des membres des organes d'administration et de direction

Néant.

VI.5 Intéressement et participation du personnel

Il n'existe pas de mécanisme d'intéressement du personnel du Groupe Alliances Darna, néanmoins les salariés du Groupe Alliances Darna ont bénéficié de la participation du personnel du Groupe Alliances Développement Immobilier concernant la tranche d'actions réservée aux salariés lors de son introduction en bourse.

Partie IV

ACTIVITE, MARCHE ET CONCURRENCE

I. Secteur d'activité d'Alliances Darna

I.1 Cadre réglementaire du secteur de l'habitat social

I.1.1 Principaux axes de la stratégie gouvernementale

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

b. De 2003 à 2008 : une politique gouvernementale incitative

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

- L'adaptation de l'offre à la demande en logement, à la fois en termes de volume et de

nature de biens ;

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

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

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

	Description	Date de lancement
Programme des villes nouvelles / pôles urbains	<ul style="list-style-type: none"> • Tamesna : <ul style="list-style-type: none"> - Superficie globale de 840 ha ; - 54 000 logements à construire pour 250 000 habitants ; - Coût global d'aménagement : 1,75 Mrd DH ; - Délai de réalisation : 2004 – 2020. • Tamansourt : <ul style="list-style-type: none"> - Superficie globale : 1 200 ha ; - 58 000 logements à construire pour 300 000 habitants ; - Coût global d'aménagement : 2,87 Mrd DH ; - Délai de réalisation : 2004 - 2015. • Chrafate : <ul style="list-style-type: none"> - Superficie globale : 769 ha d'habitat et 350 ha d'activités ; - 36 000 logements à construire pour 180 000 habitants ; - Coût global d'aménagement : 2,3 Mrd DH ; - Délai de réalisation : 2009 - 2016. • Lakhyayta : <ul style="list-style-type: none"> - Superficie globale : 927 ha ; - 38 000 logements à construire ; - Coût global d'aménagement : 2,3 Mrd DH. • Autres zones : Meloussa à Tanger (60 000 habitants), Tadir à Agadir (250 000 habitants). 	<ul style="list-style-type: none"> • 2004

<p>Programme villes sans bidonvilles</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Lancé en 2004, le programme « villes sans bidonvilles » concerne 83 villes abritant 298 000 ménages ; • Le programme devrait nécessiter un investissement de 25 Mrd DH dont 10 Mrd DH provenant du Fonds Solidarité Habitat ; • A fin 2011, 43 villes ont été déclarées villes sans bidonvilles et le taux d'avancement du programme est de l'ordre de 80% : <ul style="list-style-type: none"> - 177 416 ménages ont été transférés ; - 13 200 ménages sont en cours de transfert ; - Les familles incluses dans les programmes en cours d'élaboration sont au nombre de 48 400. 	<ul style="list-style-type: none"> • 2004
<p>Programme de mise à niveau des quartiers non réglementaires</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Amélioration des conditions de logement de près de 81 776 ménages en 2010 par la signature de 20 conventions d'un montant d'investissement global de 1,3 Mrd DH et une subvention de 1,2 Mrd DH ; 	<ul style="list-style-type: none"> • 2004
<p>Programme d'habitat social dans les Provinces du Sud</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Projet de réalisation de 70 659 unités d'habitat réparties entre : <ul style="list-style-type: none"> - 26 559 unités de recasement ; - 26 000 pour les divers besoins des catégories sociales et des actions de mise à niveau urbaine ; - 18 100 lots ; et 70 ha pour la promotion immobilière. 	<ul style="list-style-type: none"> • 2005
<p>Programme de mise à niveau urbain et d'intervention sur les logements menaçant ruine</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Projet d'aménagement urbain de Jnanates à Fès ; • 12 programmes au profit de 8 448 ménages ; • Montant de l'investissement : 490 MDH. 	<ul style="list-style-type: none"> • 2005

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

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

Ces fonds de garantie sont présentés dans le tableau suivant :

	Description
FOGALEF	<ul style="list-style-type: none"> Fonds de garantie logement, destiné aux fonctionnaires de l'enseignement et aux adhérents de la fondation Mohamed VI ; Financement de l'achat du logement principal ou de l'acquisition du terrain et/ou sa construction pour y édifier le logement principal ; Crédits subventionnés, dont une partie des intérêts est prise en charge par la Fondation Mohammed VI, et crédits complémentaires. Il existe deux types de crédits subventionnés : <ul style="list-style-type: none"> Montant maximum de 200 000 DH à un taux de 2% sur une période maximale de 20 ans, donnant droit à un crédit complémentaire ; Montant maximum de 80 000 DH à un taux de 4% sur une période de 10 ans, ne donnant pas droit à un crédit complémentaire. Depuis sa création et jusqu'à fin janvier 2012, 102 266 ménages ont bénéficié de la garantie pour un montant de 41,6 Mrd DH.
DAMAN ASSAKANE	<ul style="list-style-type: none"> Convention signée en février 2009 pour la création du fonds de garantie « Daman Assakan » d'un montant de 1 Mrd DH suite à la fusion de Fogarim et de Fogaloge ; Prêt maximum de 800 000 DH pour le financement jusqu'à 100% de l'acquisition ou de la construction d'un logement principal ; <p>FOGARIM</p> <ul style="list-style-type: none"> Fogarim, créé en 2003, avait pour objet de garantir les crédits accordés par les établissements de crédit pour le financement du logement principal et sécuriser les banques afin de les inciter à s'impliquer d'avantage dans le financement des logements sociaux ; Les logements éligibles sont ceux possédant un titre foncier en situation régulière et saine et dont le prix figurant sur le compromis de vente ne dépasse pas 250 000 DH TTC. <p>FOGALOGUE</p> <ul style="list-style-type: none"> Fogaloge est un fonds de garantie au profit du personnel des secteurs public et privé et des personnes exerçant pour leur propre compte, ainsi que des Marocains Résidents à l'Etranger « MRE » ; Les logements éligibles sont les suivants : <ul style="list-style-type: none"> Logements possédant un titre foncier en situation régulière et saine et dont le prix figurant sur le compromis de vente n'excède pas 800 000 DH TTC ; Terrains produits dans le cadre du programme "Villes Sans Bidonvilles" dont le coût d'acquisition plus la construction n'excède pas 800 000 DH TTC.

Depuis la création de Fogarim en 2003 et jusqu'à fin janvier 2012, 82 571 ménages ont bénéficié de la garantie Daman Assakane pour un montant de 16,4 Mrd DH.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Rubriques	Nouvelles dispositions	Anciennes dispositions
Abrogation de la réduction de 50% et remplacement par un taux fixe de 17,5% (article 19)	<ul style="list-style-type: none"> • IS avec un taux fixe de 17,5% concernant les promoteurs immobiliers. Ce taux de 17,5% est majoré de 2,5 points pour chaque exercice ouvert durant la période allant de 01/01/2011 au 31/12/2015. 	<ul style="list-style-type: none"> • Réduction de 50% temporaire ou permanente de l'IS.

Habitat social (article 247)	<ul style="list-style-type: none"> Les promoteurs immobiliers qui réalisent des programmes de construction à faible valeur immobilière dont la superficie varie entre 50 et 60 m² et dont le prix de cession n'excède pas 140 000 DH bénéficient du remboursement de la TVA. 	<ul style="list-style-type: none"> Modification de la définition du logement social et des avantages accordés aux promoteurs immobiliers. Le logement social était défini comme un logement dont le prix n'excède pas 200 000 DH.
Logements sociaux (article 247)	<ul style="list-style-type: none"> Les promoteurs qui construisent 1 500 logements sociaux bénéficient d'une réduction d'IR ou d'IS de 50% pour l'année 2008 à la condition que ces logements soient réservés à l'habitation. 	<ul style="list-style-type: none"> Même disposition avec un plancher de 2 500 logements.

Source : Loi Finances 2008

d. De 2010 à aujourd'hui : une relance durable favorisée par la Loi de Finances 2010

La baisse de régime liée à la Loi de Finances 2008 a été corrigée par la Loi de Finances 2010, qui a permis une relance durable du secteur de l'habitat social.

En effet, toujours dans l'optique d'améliorer les conditions d'accès au logement social et de favoriser sa promotion, la Loi de Finances 2010 vient compléter le travail déjà réalisé précédemment en mettant en place de nouvelles dispositions s'étalant sur la période 2010-2020, notamment :

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

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

	Conditions d'octroi de l'avantage	Avantage(s)
Acquéreurs	<ul style="list-style-type: none"> Obligation d'acquérir le logement social auprès d'un promoteur immobilier, ayant conclu une convention avec l'Etat ; Compromis de vente et contrat de vente définitif par acte notarié ; Engagement de l'acquéreur à occuper le logement à titre d'habitation principale pendant 4 ans, avec une hypothèque consentie au profit de l'Etat, à mentionner dans le contrat de vente définitif ; A cet effet, l'acquéreur est tenu de fournir au promoteur immobilier concerné, une attestation délivrée 	<ul style="list-style-type: none"> Versement par l'Etat, au bénéfice des acquéreurs, d'une partie du prix de vente égale au montant de la TVA grevant l'acquisition du logement social.

par l'administration fiscale, justifiant qu'il n'est pas assujéti à l'impôt sur le revenu au titre des revenus fonciers ni à la taxe d'habitation ;

- Montant de la TVA versé par le receveur de l'administration fiscale au notaire au vu d'un ordre de paiement indiqué dans le compromis de vente ;
- Etablissement du contrat définitif par le notaire dans un délai de trente jours maximum à partir de la date du virement du montant prévu et de présenter ledit contrat à l'enregistrement dans le délai légal.

Promoteurs

- Etre soumis à l'I.R. ou à l'I.S., selon le régime du résultat net réel ;
- Conclure une convention avec l'Etat, assortie d'un cahier de charges portant sur un programme de construction d'au moins 500 logements sociaux, à réaliser sur une période n'excédant pas 5 ans et ce, à compter de la date de délivrance de la première autorisation de construire ;
- Affecter le terrain acquis à la réalisation d'un programme de construction de logements sociaux ;
- Tenir une comptabilité séparée par programme ;
- Consentir, au profit de l'Etat, une hypothèque sur le terrain acquis ou sur tout autre immeuble, de premier rang ou à défaut de second rang.
- Exonération des promoteurs immobiliers de l'IS/IR ;
- Exonération du droit d'enregistrement ;
- Exonération de l'impôt spécial ciment ;
- Exonération des droits d'enregistrement et de timbre ;
- Exonération du droit d'inscription sur les livres fonciers ;
- Exonération de la taxe professionnelle et de la taxe sur les terrains urbains non bâtis ;
- Possibilité accordée, pendant l'année 2010, aux promoteurs immobiliers de passer avec l'Etat des conventions pour les projets autorisés avant le 1er janvier 2010, réalisés ou en cours de réalisation et non encore commercialisés avant cette date. Ces conventions, portant sur 100 logements minimum, permettront aux promoteurs de faire bénéficier les acquéreurs du versement du montant de la TVA.

Source : Loi Finances 2010 Par ailleurs au niveau de la nouvelle loi 2012, de nouvelles dispositions ont été prévues afin de plus développer le secteur de l'immobilier et de favoriser la relance entamée au préalable en 2010.

Parmi les démarches adoptées :

- des mesures incitatives ont été proposées, pour combler le déficit grandissant du logement locatif et encourager la «location accession»

Ainsi, la relance de ce marché s'appuie, en premier lieu, sur la mesure dérogatoire à la loi de Finances 2010, stipulant «de permettre aux «bailleurs- investisseurs» d'acheter au moins 25 unités de logement social de 250.000 DH groupées dans un immeuble indépendant ou disséminées dans l'enceinte d'un programme de logement social». Dans cette optique, une convention est attendue entre l'Etat et les «bailleurs-investisseurs». Notons que le bailleur ne peut être qu'une entité morale patentée (société d'investissement immobilière, fonds d'investissement, compagnies d'assurances, caisses de retraite, etc.). La nouvelle loi précise que ces bailleurs bénéficient pour une période maximum de vingt (20) ans à partir de l'année du premier contrat de location de :

- ✓ l'exonération de TVA, l'exonération de l'impôt sur les sociétés ou de l'impôt sur le revenu au titre de leurs revenus professionnels afférents à ladite location;
- ✓ l'exonération de l'impôt sur les sociétés ou de l'impôt sur le revenu au titre de la plus-value réalisée en cas de cession des logements précités au-delà de la période de huit (8) ans susvisée.

La loi stipule que ces logements doivent être acquis dans un délai n'excédant pas douze (12) mois à compter de la date de la signature de ladite convention et mis en location dans un délai n'excédant pas six (6) mois à compter de la date d'acquisition desdits logements. Le montant du loyer est fixé à 1200 dirhams.

- Une redéfinition des conditions d'exigibilités des promoteurs et des logements sociaux :
 - ✓ Le logement à faible valeur immobilière concerne, toute unité d'habitation dont la superficie couverte est de cinquante (50) à soixante (60) mètre carré et dont le prix de la première vente ne doit pas excéder cent quarante mille (140.000) dirhams.
 - ✓ Les promoteurs immobiliers qui peuvent bénéficier d'exonérations s'engagent dans le cadre d'une convention avec l'état assortie d'un cahier de charges à réaliser un programme de construction intégré de deux cents (200) logements en milieu urbain et/ou cinquante (50) logements en milieu rural, au lieu de (500) logements en milieu urbain et (100) logements en milieu rural fixés précédemment, compte tenu des critères retenus ci-dessus :
 - ✓ Ces logements doivent être destinés, à titre d'habitation principale, aux citoyens dont le revenu mensuel ne dépasse pas deux (2) fois le salaire minimum interprofessionnel garanti ou

son équivalent, à condition qu'ils ne soient pas propriétaires d'un logement dans la commune considérée.

✓ Les dits logements doivent être réalisés conformément à la législation et la réglementation en vigueur en matière d'urbanisme.

- Autres avantages accordés aux promoteurs immobiliers:
 - ✓ Les promoteurs immobiliers peuvent céder au prix de vente avec application de la taxe sur la valeur ajoutée, au plus 10% des logements sociaux construits, aux fins de location à des bailleurs personnes morales ou personnes physiques relevant du régime du résultat net réel.
 - ✓ Exonération du bénéfice réalisé sur la cession des fonciers dont la valeur ne dépasse pas 140 000 dhs (au lieu de 60 000 dhs auparavant)

I.1.2 Les intervenants du secteur de l'habitat social

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

Le rôle du promoteur immobilier est de livrer des unités de logements tout en assurant la coordination et la gestion des différents intervenants sur un projet et notamment :

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

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

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

a. Les promoteurs publics

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

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

Le Holding d'Aménagement Al Omrane développe et met en œuvre aujourd'hui un ensemble de programmes : Création de villes nouvelles, aménagement de pôles urbains, éradication des bidonvilles

dans le cadre du programme « Villes sans bidonvilles », requalification des quartiers sous équipés, mise à niveau urbaine des agglomérations, réhabilitation du patrimoine dans les médinas et les ksour, confortement des constructions menaçant ruine, ainsi que diverses opérations d'aménagement foncier et de construction de logements.

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

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

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

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

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

b. Les promoteurs privés

Douja Promotion Groupe Addoha

Le groupe Addoha a historiquement été positionné sur le segment du logement économique et s'est diversifié plus tard à travers la production de logement de haut standing. Le groupe est le premier acteur du marché avec une production annuelle de près de 18 000 logements (tous segments confondus). Le groupe a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 9,3 Mrd DH en 2011. Il est coté à la Bourse de Casablanca depuis 2006.

Alliances Darna

Alliances Darna est la filiale d'Alliances Développement Immobilier spécialisée dans le secteur de l'habitat intermédiaire.

La société a réalisé au titre de l'exercice 2011 un chiffre d'affaires consolidé de 2 807 MDH et un résultat net de 837 Mdh. Sa réserve foncière s'élevant à 2 019 ha à fin juin 2012.

Compagnie Générale Immobilière (CGI)

La CGI est la filiale immobilière de la CDG. Celle-ci opère sur plusieurs segments, à savoir le logement résidentiel, l'aménagement du territoire, l'immobilier tertiaire et les équipements communautaires. La société a réalisé un chiffre d'affaires consolidé 2011 de 2,4 Mrd DH et est cotée à la Bourse de Casablanca depuis juillet 2007.

Chaabi Lil Iskane

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

Jet Sakane

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

Groupe Chaima

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

Groupe Jamaï

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

Résidences Dar Saada

Résidences Dar Saada, filiale du Groupe Palemeraie Développement, opère dans le secteur immobilier moyen standing et social.

La société a réalisé au titre de l'exercice 2011 un chiffre d'affaires de 343,0 MDH et un résultat net à hauteur de 106,2 MDH. Sa réserve foncière s'élevant à près de 771 hectares au 31/12/2011.

c. Coopératives et associations d'habitat

A fin 2010, le nombre des coopératives d'habitat s'élève à 1 014 regroupant 45 082 adhérents. L'année 2010 a connu l'agrément de 28 coopératives rassemblant 491 adhérents.

Sur l'ensemble des coopératives, près de 66% disposent d'un terrain et 33,5% ont déjà réalisé leurs projets.

I.2 Le secteur de l'immobilier et de l'habitat social en chiffres

I.2.1 Contribution du secteur du BTP à l'économie nationale

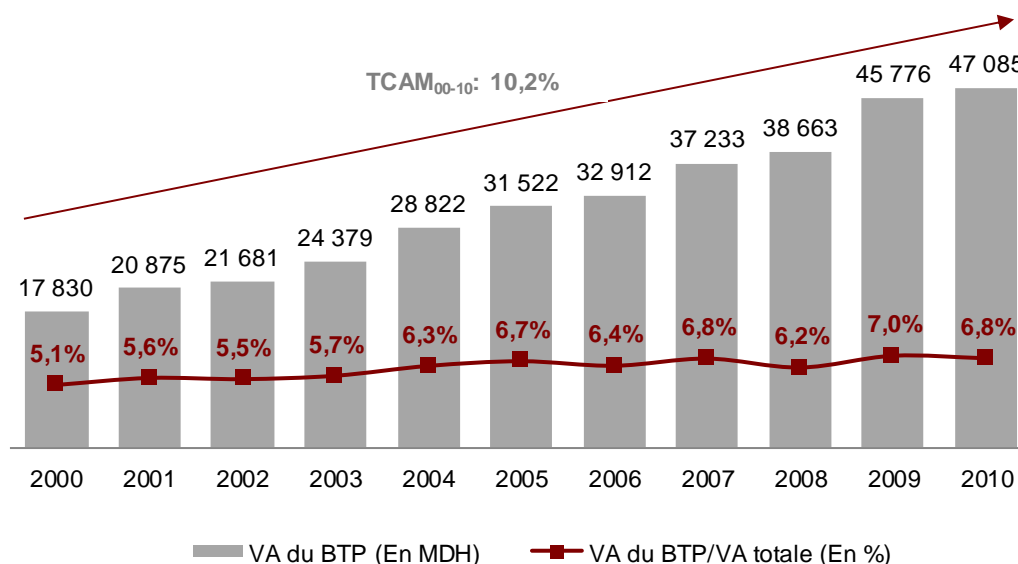
a. Contribution du BTP à la valeur ajoutée

La valeur ajoutée du secteur du BTP s'élève à fin 2010 à 47 Mrd DH contre 18 Mrd DH en 2000, soit un TCAM de 10,2% sur la période, qui représente un niveau très supérieur à la croissance moyenne du PIB au titre de la même période.

Depuis 2000, la contribution du secteur du BTP à la valeur ajoutée nationale a connu une tendance haussière passant de 5,1% en 2000 à 6,8% en 2010.

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

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



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

b. Contribution du BTP à la Formation Brute du Capital Fixe

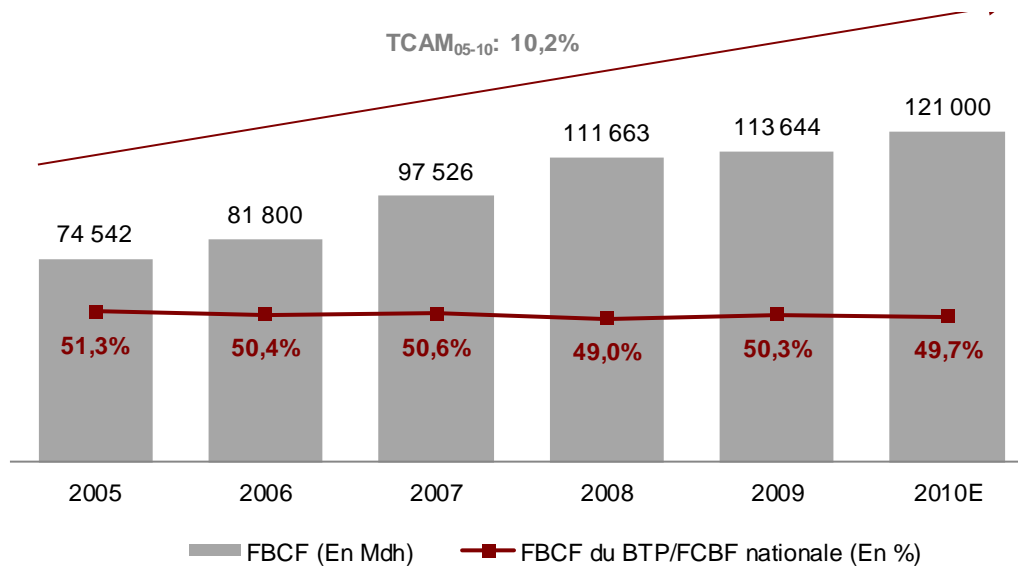
Le secteur de l'immobilier joue un rôle primordial dans l'économie nationale à travers sa contribution au développement social, à la création d'emplois et à sa capacité à drainer une part significative des investissements nationaux.

Ainsi le BTP a contribué à hauteur de 121 Mrd DH dans la Formation Brute de Capital Fixe (FBCF) en 2010 contre 74 Mrd DH en 2005, soit une croissance moyenne annuelle de 10,2% sur la période.

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

Sur cette période, le BTP a contribué en moyenne à hauteur de 50,5% dans les investissements nationaux.

Evolution de la formation brute du capital fixe du BTP (en MDH) et sa contribution (en %) à la FBCF nationale sur la période 2005-2010^E



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

c. Les investissements directs étrangers dans l'immobilier (IDEI)

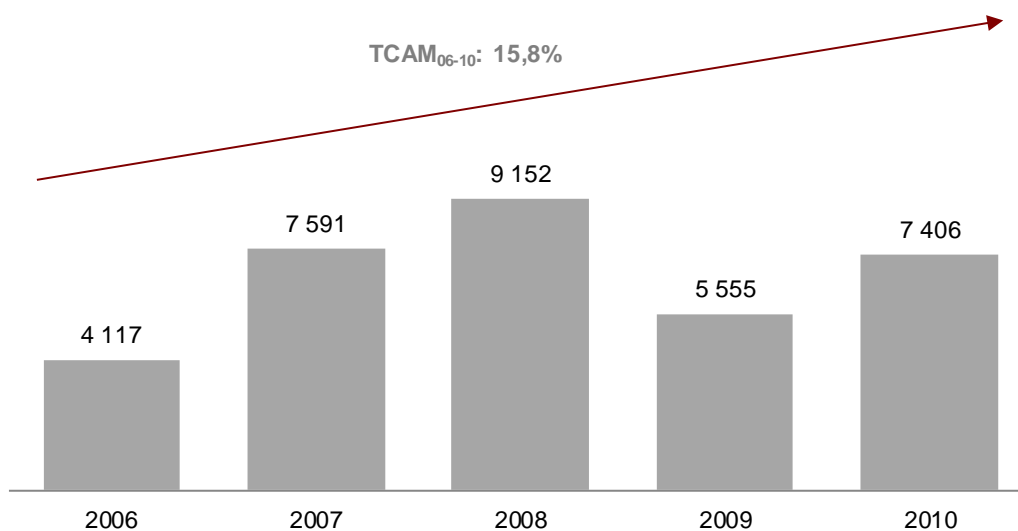
Le secteur de l'immobilier représente une source stratégique d'investissements étrangers pour le Maroc. Ces investissements se font sous la forme de prises de participation dans des sociétés immobilières marocaines ou d'achats de produits immobiliers.

Selon le Ministère de l'Habitat et de l'Urbanisme, le secteur immobilier se positionnerait au 3^{ème} rang en termes d'attractivité des IDE après les télécommunications et l'industrie.

Les IDE destinés au secteur immobilier ont enregistré une croissance annuelle moyenne de 15,8% sur la période 2006-2010.

Cependant, l'année 2009 a été marquée par la crise financière internationale, qui a eu pour conséquence la régression des investissements immobiliers principalement dans les segments du haut standing et touristique. L'année 2010 a connu une reprise de la croissance des IDE immobiliers qui ont atteint 7,4 Mrd DH, soit une hausse de 33,3% par rapport à l'année 2009.

Evolution des IDE destinés au secteur immobilier (en MDH) sur la période 2006-2010

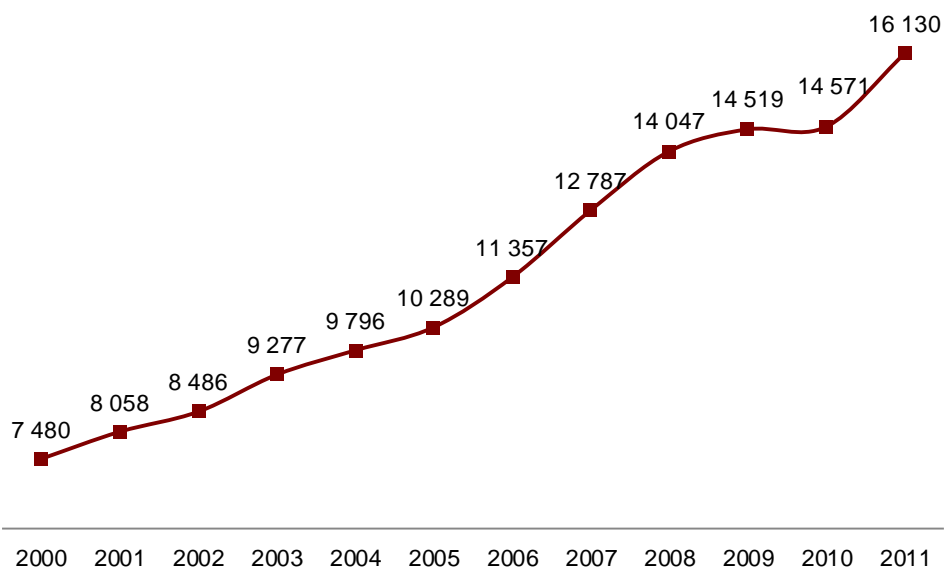


Source : Office des Changes

d. Evolution du secteur cimentier

L'évolution du secteur de l'immobilier est étroitement liée à celle de l'industrie du ciment. En effet, près de 80% de la consommation nationale de ciment est destinée au secteur du logement. Le graphique ci-dessous en illustre l'évolution sur la période 2000-2011 :

Evolution de la consommation nationale de ciment (en milliers de tonnes) sur la période 2000-2011



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

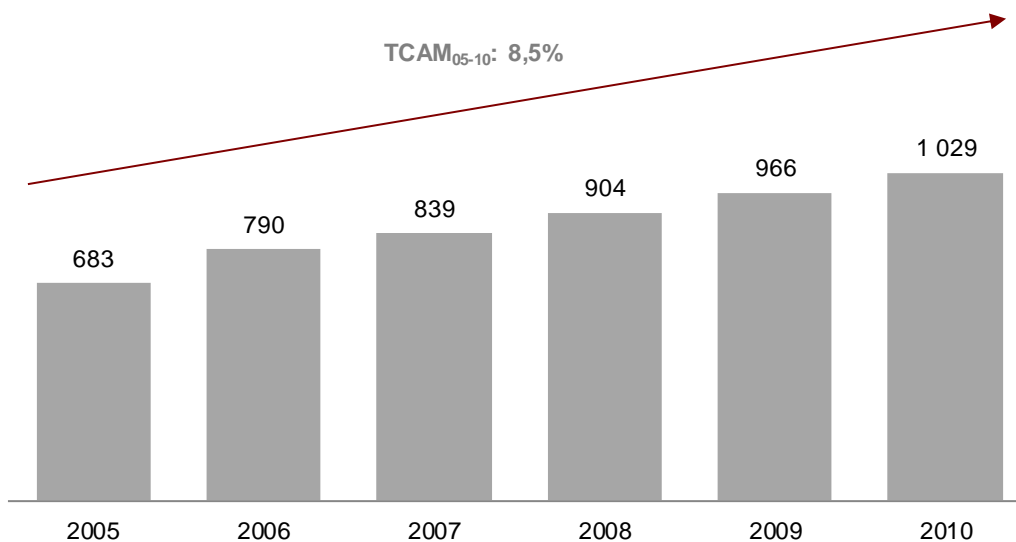
Depuis 2000, la consommation nationale de ciment a enregistré une croissance annuelle moyenne de 7,2% pour atteindre 16,1 millions de tonnes en 2011.

1.2.2 Contribution du secteur à la création d'emplois

Selon le Ministère de l'Habitat et de l'Urbanisme, le secteur du BTP a employé en 2010 près de 10% de la population active âgée de 15 ans et plus.

Sur la période 2005-2010, les emplois relatifs au secteur du BTP ont évolué à un rythme annuel moyen de 8,5%. L'année 2010 a été marquée par le franchissement du seuil de 1 million d'emplois dans ce secteur.

Evolution des emplois au sein du secteur BTP (en milliers de postes)



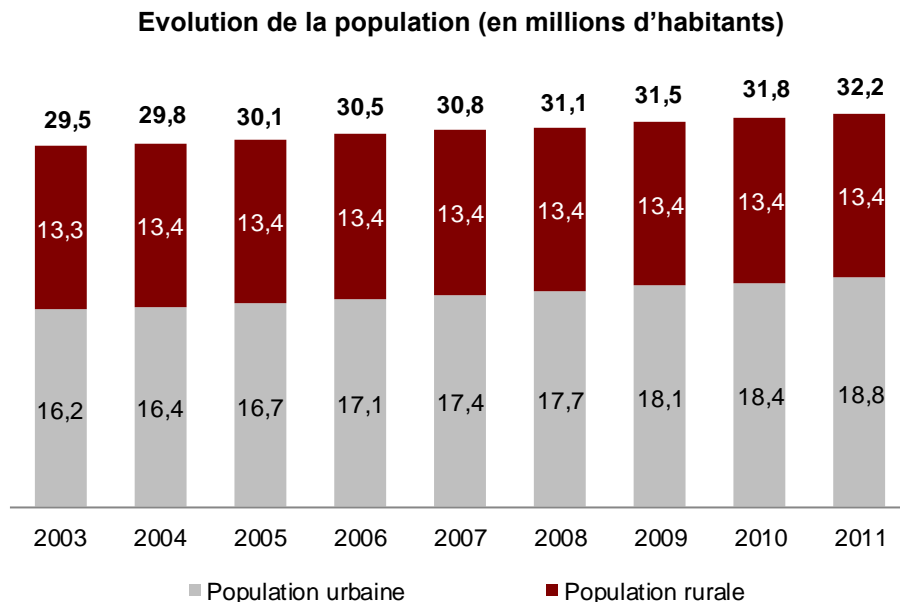
Source : Haut-Commissariat au Plan, Ministère de l'Habitat et de l'Urbanisme

I.2.3 Insuffisance de l'offre face à la demande en logements

a. Paramètres stimulant la demande en logement

- Une population en croissance

Le graphique ci-dessous illustre l'évolution de la population marocaine depuis 2000 :



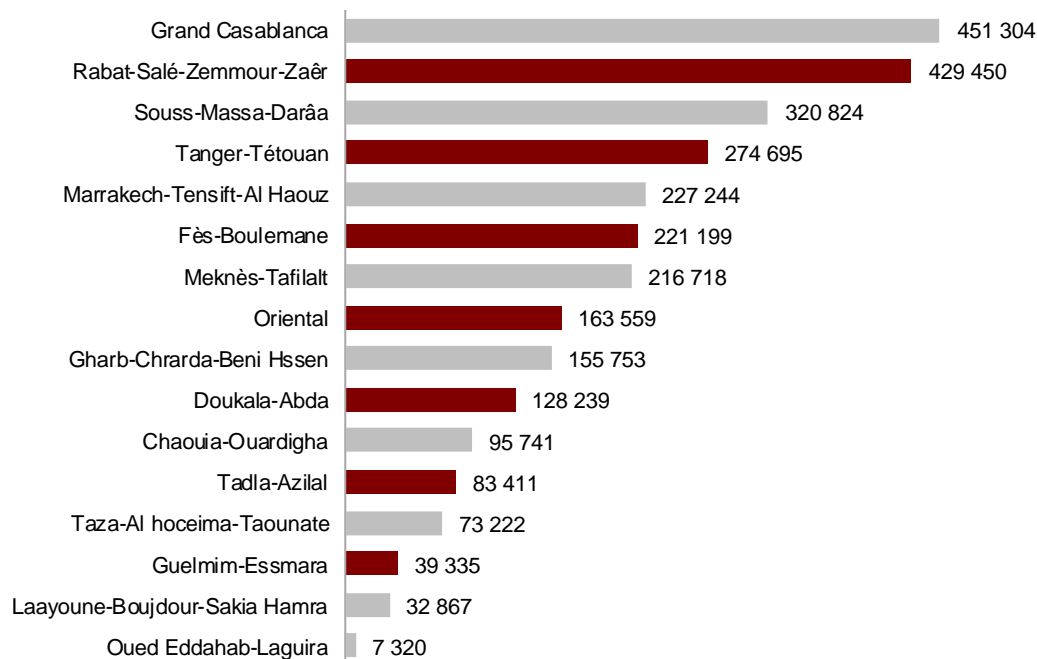
Source : Haut-Commissariat au Plan

Comme le montre le graphique ci-dessus, la population urbaine est le principal moteur de la croissance de la population au niveau national. En effet, sur la période 2003-2011, la population urbaine a enregistré une croissance annuelle moyenne de 1,9% alors que la croissance de la population rurale a quasiment stagné (+0,1% par an en moyenne). Ce phénomène s'explique notamment par la poursuite de l'exode rural causé par des sécheresses récurrentes depuis les années 80.

Cette urbanisation croissante a engendré un développement accéléré des villes et une demande croissante en logement notamment pour les ménages à revenus modestes. Ce phénomène devrait s'accroître sur les vingt prochaines années, les prévisions du Haut-Commissariat au Plan évaluant la population urbaine à horizon 2030 à 24,9 millions d'habitants contre 13,3 millions pour la population rurale, soit un taux d'urbanisation de 65%.

Sur la période 2000-2015, les besoins en logements atteignent, selon le Ministère de l'Habitat et de l'Urbanisme, près de 2,9 millions d'unités, concentrées sur les grands pôles urbains, comme le montre le graphique ci-dessous :

Besoins en logements par région économique sur la période 2000-2015



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

Sur la période 2000-2015, l'axe Rabat-Casablanca devrait représenter à lui seul près de 30% des besoins en logements au niveau national, suivi par la région de Souss-Massa-Darâa (10,9%) et Tanger (9,4%).

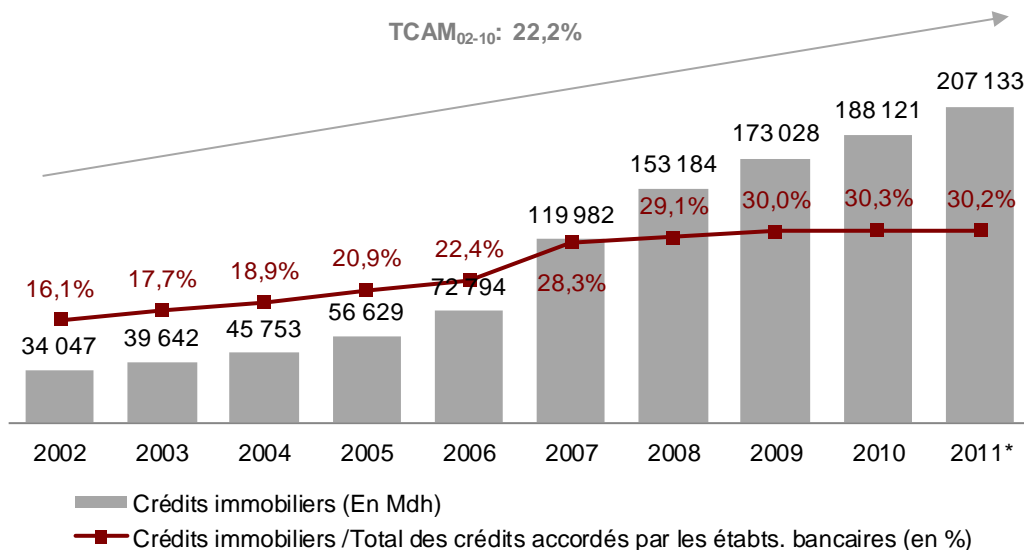
• L'accès aux crédits immobiliers

Le système bancaire marocain contribue d'une manière significative au dynamisme du secteur de l'immobilier. Ainsi, l'encours des crédits immobiliers est passé de 34 Mrd DH en 2002 à 207 Mrd DH en 2011, soit un taux de croissance annuel moyen de 22,2% sur la période.

Le poids des crédits immobiliers dans le total concours bancaires est passé de 16,1% en 2002 à 30,2% en 2011, ce qui illustre l'amélioration de l'accès des ménages au financement bancaire pour l'acquisition du logement.

Le graphique ci-dessous illustre l'évolution de l'encours des crédits immobiliers ainsi que leur poids dans le total concours bancaires sur la période 2002-2011 :

Evolution de l'encours des crédits immobiliers et de leur contribution à l'ensemble des crédits accordés par les établissements bancaires sur la période 2002-2011



Source : Bank Al Maghrib

*Chiffre provisoire

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

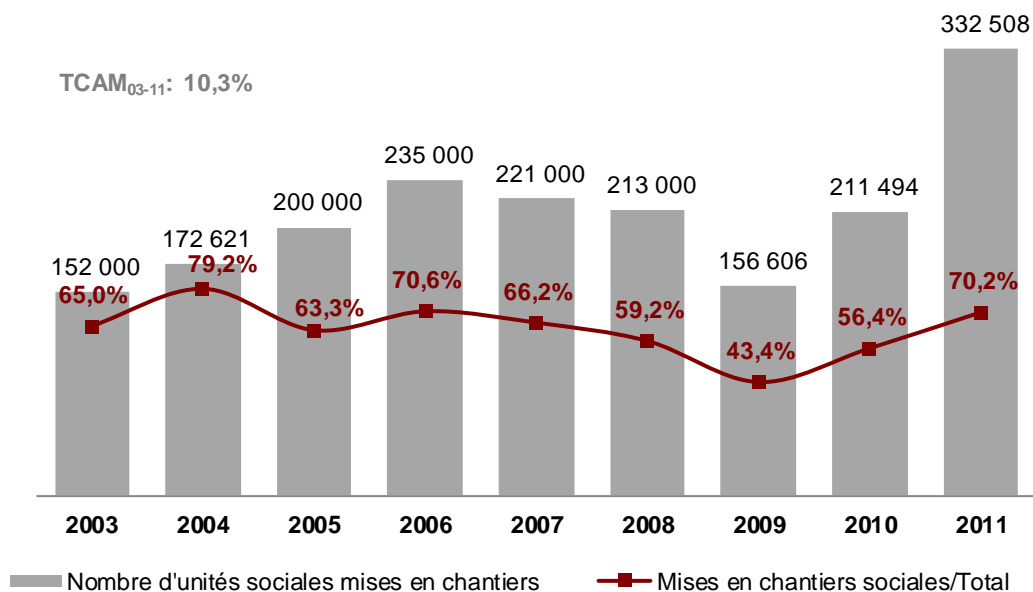
- La création d'un marché de la titrisation des créances hypothécaires depuis 1999 (date de la promulgation de la loi 10-98 visant à dynamiser le secteur de l'habitat) dont l'objectif est la diversification des moyens de financement des banques en vue d'une amélioration des ratios prudentiels réglementaires (ratio de liquidité et de solvabilité). Toutefois, seuls CIH et BCP ont eu recours à ce marché à travers quatre opérations, la dernière d'un montant de 1 Mrd DH datant de janvier 2012 ;
- Pour résorber le déficit en logement social, 3 fonds de garantie ont été créés en 2004 : FOGARIM, FOGALOGUE, FOGALEF, à l'initiative conjointe de l'agence américaine USAID et du Ministère de l'Habitat et de l'Urbanisme. Les catégories socioprofessionnelles éligibles à un financement bancaire garanti partiellement par l'un de ces fonds sont les ménages non-salariés, à revenus modestes et irréguliers, les fonctionnaires et employés du secteur public, ainsi que les enseignants. Depuis la création de Fogarim et jusqu'à fin janvier 2012, 82 571 ménages ont bénéficié de la garantie Daman Assakane pour un montant de 16,4 Mrd DH de prêts accordés, soit un crédit moyen de 198 617 DH.

b. Etat de l'offre actuelle en logement sociaux

Depuis 2003, les réformes engagées par le Gouvernement en matière d'habitat social ont encouragé le développement de l'offre immobilière destinée aux ménages à revenus modestes. Ainsi, les mises en chantier de logements sociaux ont enregistré un taux de croissance annuel moyen de près de 10% entre 2003 et 2011 pour atteindre 332 508 unités en 2011.

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

Evolution des mises en chantier des unités sociales sur la période 2003-2011 et de leur contribution au total des mises en chantier immobilières



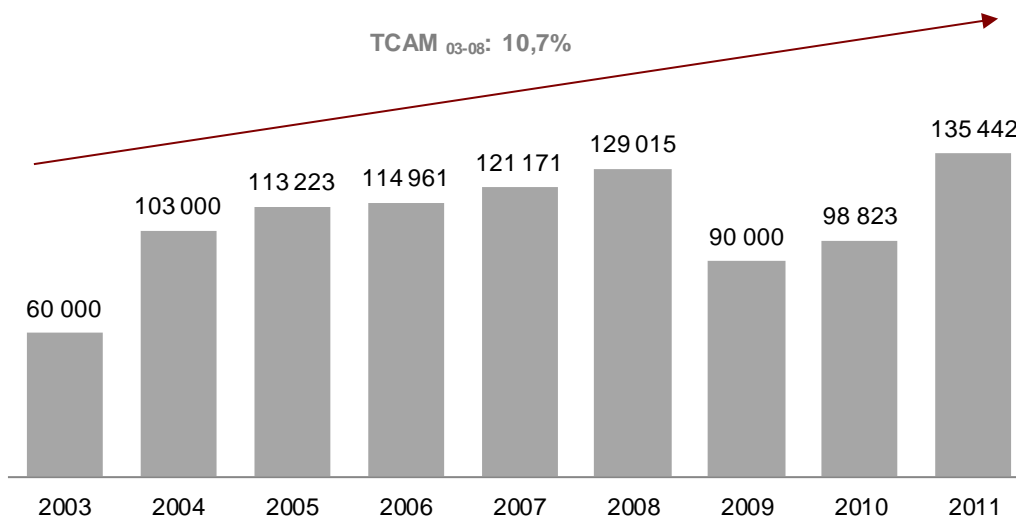
Source : Ministère de l'Habitat et de l'Urbanisme

Sur la même période, la production annuelle de logements sociaux a évolué selon un TCAM de 10,7% en passant de 60 000 unités sociales produites en 2003 à 135 442 unités en 2011. La production de logements sociaux a néanmoins enregistré une baisse en 2009 de 30,2%, qui s'explique par la baisse du plafond de la VIT de 200 000 DH à 140 000 DH en 2008.

En 2010, le relèvement de ce plafond à 250 000 DH a permis la reprise de la production de logements sociaux, qui ont atteint 98 823 unités en 2010 et 135 442 unités en 2011.

L'évolution de la production de logements sociaux sur la période 2003-2011 est illustrée par le graphique suivant :

Production de logements sociaux (en unités) sur la période 2003-2011



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

II. Appartenance de la Société au groupe Alliances Développement Immobilier

II.1 Présentation d'Alliances Développement Immobilier

Alliances Darna est une filiale à 100% du groupe Alliances Développement Immobilier.

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

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

Les créations des différentes filiales de services et de projets se sont inscrites dans le cadre de la stratégie globale d'intégration du groupe. Ainsi, au fur et à mesure, le positionnement d'Alliances Développement Immobilier a évolué d'un prestataire de services dans la réalisation à un promoteur

immobilier sur quatre segments complémentaires et qui fournit également une palette complète de services immobiliers (développement, réalisation, commercialisation et gestion d'actifs).

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

II.2 Dates clés de l'histoire d'Alliances Développement Immobilier

13 juin 1994	Création de la société Alliances Développement Immobilier.
1996	Signature d'une convention de MOD pour la réalisation de l'ensemble Bouznika Bay.
1997	Signature d'une convention de MOD pour la réalisation de Tanger Free Zone et le parc industriel SAPINO ; Construction du nouveau siège situé à Casablanca, 16 rue Ali Abderrazak.
1998	Signature d'une convention MOD avec le groupe ACCOR.
1999	Signature d'un contrat d'exclusivité pour la MOD avec le groupe ACCOR La création d'ALVI, en partenariat avec Vivendi, avait pour objet initial d'assurer l'étape de développement (sélection du foncier, conseil,...) avant de s'orienter vers la commercialisation après le désengagement de Vivendi. ALVI est actuellement la filiale dédiée à la commercialisation des projets immobiliers pour le compte du groupe.
2000	Création d'ALTAG, première filiale projet de promotion immobilière avec un tour de table d'institutionnels (RISMA, CFG, MAMDA-MCMA) dédiée au développement d'un projet à Taghazout.
2001	Signature d'un contrat MOD avec Club Med pour la réalisation du village Palmeraie Marrakech ; Réorientation de l'activité MOD vers des projets structurants clés en main.

2003	<p>Décision stratégique de diversification de l'activité vers la promotion immobilière ;</p> <p>Création par ADI de ALGEST, filiale spécialisée dans la gestion locative et para hôtelière.</p>
2005	<p>Démarrage de projets d'immobilier résidentiel Al Qantara porté par la société ALTAG, et Atlas Nakhil porté par la société Atlas Nakhil ;</p> <p>Signature d'une convention d'investissement avec l'Etat et EHC Maroc pour le développement d'un projet d'hôtel Palace Four Seasons à Marrakech. Cette filiale était détenue à cette date à 50% par le groupe Alliances et 50% par EHC (European Hotel Corporation), groupe anglais d'investissement hôtelier ;</p> <p>Acquisition de l'hôtel Mercure à Ouarzazate ;</p> <p>Signature d'une convention d'investissement avec l'Etat pour le développement du premier projet de Resorts Golfiques AL MAADEN.</p>
2006	<p>Création par ADI de la filiale dédiée à l'Habitat Intermédiaire, Alliances Habitat Economique. Cette filiale a changé de dénomination sociale : ALLIANCES DARNA ;</p> <p>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.</p>
2007	<p>Signature d'une convention d'investissement avec l'Etat pour le développement du deuxième projet de Resorts Golfiques AKENZA ;</p> <p>Signature d'une convention d'investissement avec l'Etat et Alliances Darna pour le développement de plusieurs projets de logements sociaux ;</p> <p>Développement d'un projet touristique d'un village de vacances TUI de 3 000 lits à Marrakech.</p>
2008	<p>Placement privé : ouverture du capital de Alliances Développement Immobilier à des institutionnels nationaux et internationaux ;</p> <p>Introduction en bourse par cession de 16,5% et augmentation de 10% du capital ;</p> <p>Acquisition de 50% de Al Maaden et de 50% de Akenza portant à 100% la participation d'Alliances dans ces deux projets à Marrakech ;</p> <p>Prise de participation à hauteur de 50% dans Salixus (Larache) ;</p> <p>Accord de partenariat pour le développement du projet « les Arènes » avec le Crédit du Maroc (Casablanca) ;</p>

	<p>Réalisation de Lucien Barrière (Marrakech), Ibis Essaouira et Suitehotel Marrakech ;</p> <p>Signature de contrats avec Somed pour la réalisation d'unités hôtelières (Barcelo à Fès, et Raffles à Marrakech).</p>
2009	<p>Création du fonds hôtelier et résidentiel ALHIF¹ (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 ;</p> <p>Le groupe Alliances a été retenu 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 ;</p> <p>Le groupe Alliances retenu en tant qu'investisseur pour l'aménagement et le développement de la Nouvelle Zone Touristique Intégrée de Tifnit à travers la société Tifalint ;</p> <p>Augmentation de la participation de ADI dans la société Salixus à 72,1%, à travers le rachat de Piron Maroc Holding, détenant 67% de HEM, qui elle-même détient 33% de SALIXUS ;</p> <p>Programmes de rachat d'actions ADI du 17 février 2009 au 17 août 2010 ;</p> <p>Accord de partenariat avec Benchmark International : création de la société Benchmark Alliances pour le développement de résidences très haut standing à Casablanca ;</p> <p>Acquisition de 54% de EMT et 69% de EMT Levage ;</p> <p>Lancement des projets M'deq, Bab Sebta, Mehdiya, Khmiss Sahel dans l'habitat intermédiaire ;</p> <p>Ouverture de la première tranche du Resort Golfique Al Maaden ;</p> <p>Création de la Fondation Alliances pour le développement durable.</p>
2010	<p>Restructuration du pôle d'habitat intermédiaire en regroupant l'ensemble des filiales d'habitat social au sein de l'entité Alliances Darna ;</p> <p>Lancement d'un programme de 110 000 logements sociaux à 250 Kdh HT dans le cadre de la Loi de Finances 2010 ;</p> <p>Le Groupe Alliances a renforcé son assiette foncière dans l'habitat social et</p>

¹ Alliances a participé à la création du fonds d'investissement ALHIF avec d'autres investisseurs institutionnels marocains.

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. A ce jour, le Groupe Alliances compte plus de 10.000 ventes sur la région de Casablanca ;

Le Groupe a également acquis des terrains à Casablanca et à Rabat en vue du développement de projets résidentiels de haut standing :

- Projet 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 m², 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 des pins : terrain de près de 1 ha en vue du développement d'environ 200 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 des sociétés EMT Bâtiment et EMT Levage 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. Il s'agit de contrats de construction de deux hôtels pour le compte d'un fonds marocain d'investissement hôtelier, non affilié au Groupe Alliances ;

Livraison de l'hôtel Ibis Tanger pour le compte de Risma ;

Création de la société Sindibad Beach Resort pour l'aménagement intégré de la zone Sindibad de Casablanca. La participation D'Alliances dans le projet passe de 25% à 50% ;

Le Groupe a été retenu, 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.

2011

Le Groupe a procédé à une réorganisation des pôles d'activité existants en cinq pôles :

- Le pôle Resorts golifiques, résidentiel et tertiaire ;
- Le pôle Sociétés de services ;
- Le pôle habitat intermédiaire ;
- Le pôle Construction ;
- Le pôle Exploitation hôtelière.

La fondation Alliances pour le développement durable a reçu le 3^{ème} prix des Holcim Awards, pour le développement d'un projet de centre d'apprentissage au

Maroc

Le Groupe a conclu 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.

Le Groupe a signé une convention avec l'Office National des Chemins de Fer (ONCF) permettant aux 8 200 collaborateurs d'ONCF de bénéficier de l'ensemble des offres du Groupe à des conditions préférentielles.

Le Groupe a inauguré 2 show room à Paris destinés à la commercialisation des produits golfs et resorts, et pour la promotion de ses logements sociaux et intermédiaires envers les marocains résidents à l'étranger.

II.3 Organigramme juridique d'Alliances Développement Immobilier

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

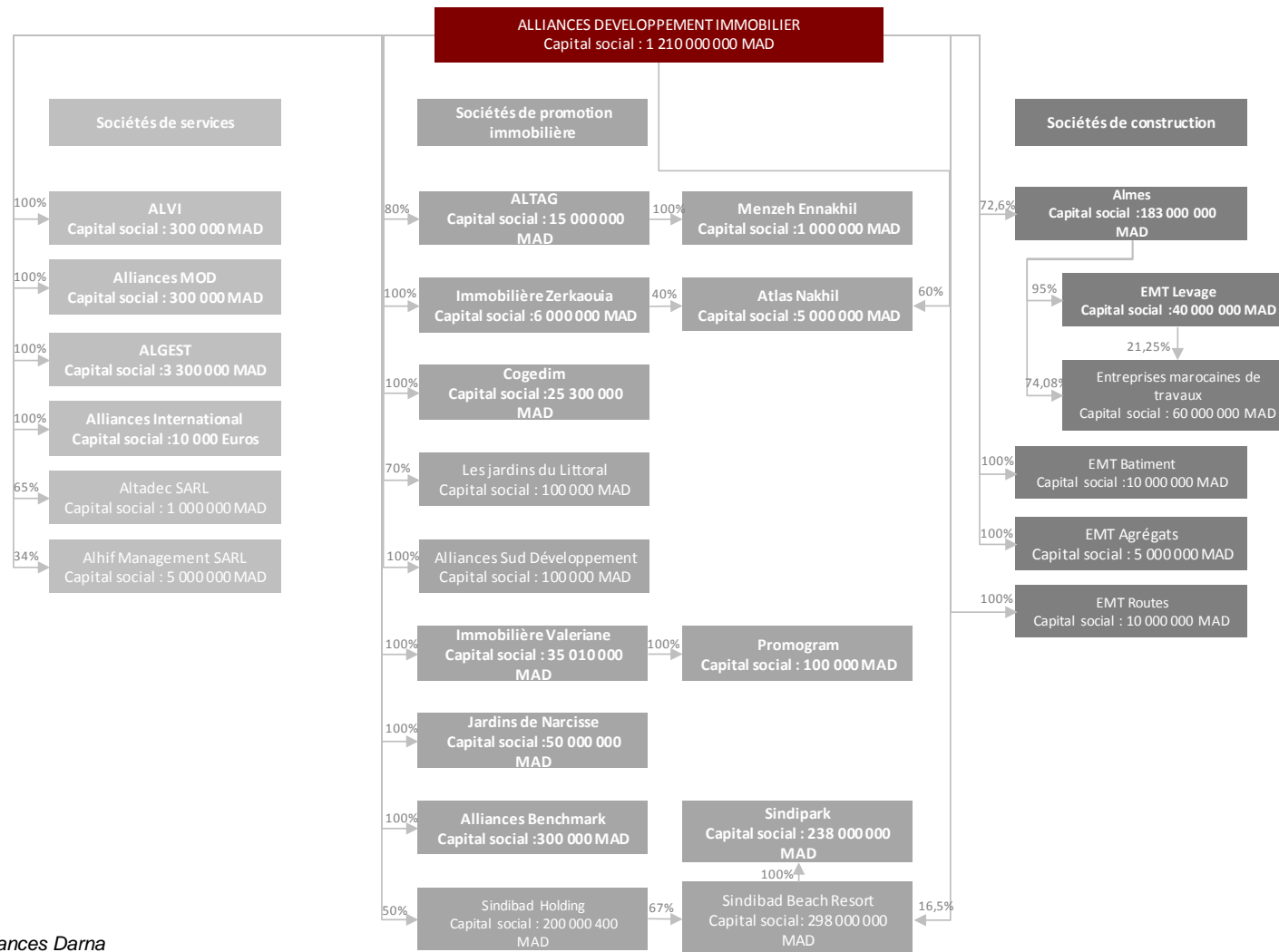
- Filiales de services, détentrices du savoir-faire en termes de développement, réalisation, commercialisation et gestion d'actifs ;
- Filiales de projets de promotion immobilière sur les trois segments du secteur immobilier et touristique
 - Filiales de promotion de projets d'immobilier résidentiel ;
 - Filiales de promotion de projets de resorts golfs ;
 - Filiales de promotion de projets d'habitat intermédiaire.
- Filiales de construction (EMT levage et EMT).

En 2011, le groupe Alliances a actualisé sa structure organisationnelle. Alliances Développement Immobilier joue désormais le rôle d'une holding disposant de fonctions stratégiques avec des filiales que ce soit dans le pôle golfique ou dans l'intermédiaire qui disposent désormais d'une autonomie de gestion et des équipes techniques, commerciales et financières propres.

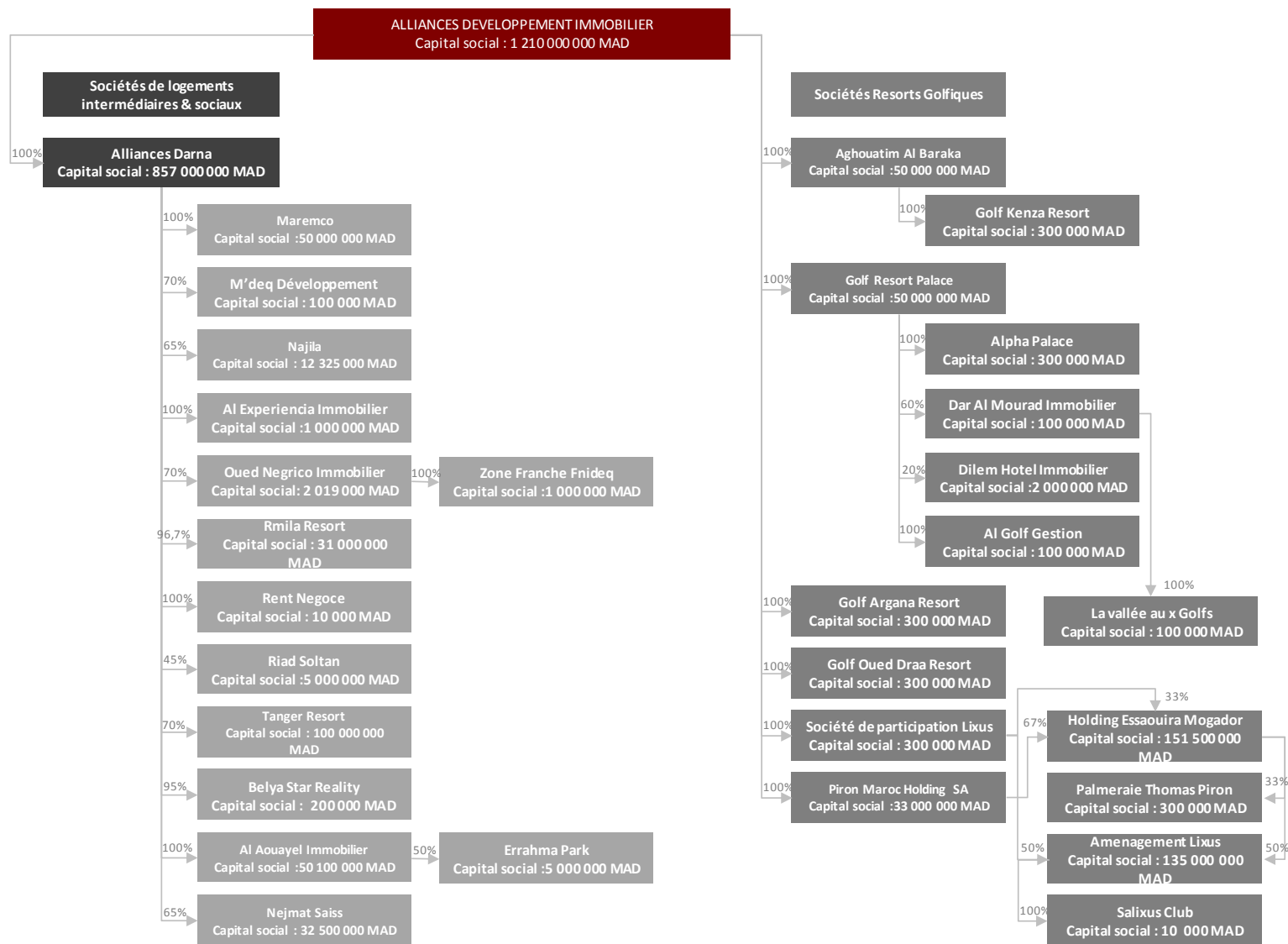
D'autres changements ont été apportés au niveau des pôles existants, notamment le regroupement des pôles résidentiel et golfique en un unique pôle de promotion immobilière de haut standing.

Le groupe Alliances a également créé un nouveau pôle d'exploitation hôtelière qui regroupera les activités d'exploitation des golfs, des clubs house et des restaurants des programmes résidentiels et resorts golfs.

Organigramme juridique du Groupe Alliances Développement Immobilier au 31/12/2011



Source : Alliances Darna



Source : Alliances Darna

II.4 Activité d'Alliances Développement Immobilier

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

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

- Développement ;
- Réalisation et construction ;
- Commercialisation ;
- Gestion d'actifs immobiliers et para hôteliers.

II.5 Chiffres clés d'Alliances Développement Immobilier

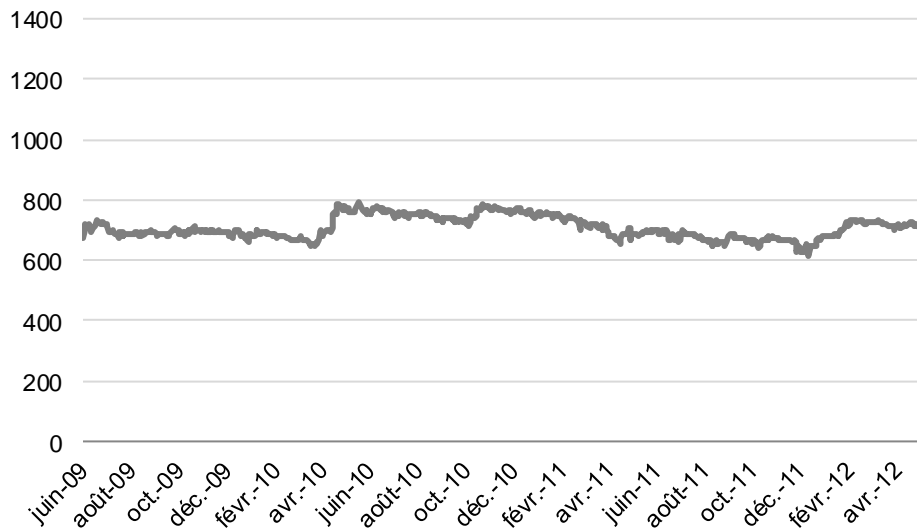
Les chiffres clés du groupe Alliances Développement Immobilier se présentent comme suit :

En KDH	2009	2010	2011
Chiffre d'affaires consolidé	2 264 766	2 611 800	4 341 075
Résultat d'exploitation consolidé	640 282	794 523	1 354 152
<i>Marge brute</i>	<i>28,27%</i>	<i>30,42%</i>	<i>31,19%</i>
Résultat net part du groupe	363 662	423 681	832 041
<i>Marge nette</i>	<i>16,06%</i>	<i>16,22%</i>	<i>19,17%</i>

Source : Alliances Développement Immobilier

II.6 Caractéristiques des actions d'Alliances Développement Immobilier

Les actions d'Alliances développement Immobilier sont cotées à la Bourse de Casablanca sous le code de cotation 11200 et le Ticker ADI. L'évolution du cours du titre ADI durant les 3 dernières années est illustrée par le graphique suivant :



Source : Bourse de Casablanca

II.7 Relation entre Alliances Darna et ses filiales et la Société Alliances Développement

La société Alliances Développement Immobilier assure des fonctions stratégiques auprès de la société Alliances Darna. Alliances Darna est une filiale disposant des ressources humaines, financières et techniques lui permettant de travailler en autonomie.

Cependant, Alliances Darna bénéficie du savoir-faire du Groupe Alliances ainsi que du support financier d'Alliances Développement Immobilier.

II.8 Flux financiers entre Alliances Darna et les autres sociétés du groupe Alliances Développement Immobilier (y compris les filiales d'Alliances Darna)

II.8.1 Conventions conclues au cours de l'exercice

La gestion des finances entre les sociétés du groupe Alliances Darna se fait par arbitrage entre les différents projets selon leur état d'avancement, leurs besoins de financement et les ressources financières déployées. L'allocation des ressources prend en considération la nécessité de maintenir un équilibre entre injections de fonds propres, avances clients, avances de trésoreries et de compte courants, dettes fournisseurs et tirages de dettes.

Les conventions en avances de trésorerie permettent de répondre à un besoin en trésorerie immédiat exprimé soit par Alliances Darna soit par les filiales. Ces avances sont remboursables une fois que la situation financière est rétablie.

Les conventions de comptes courants permettent de répondre à un besoin à long terme de trésorerie exprimé par la filiale. Ces avances ne sont remboursables qu'après l'achèvement total du projet.

- Conventions conclues avec Alliances Développement Immobilier (ADI)

Sociétés	Nature du flux	Montant (en DH)	Produits ou charges constatées au 31/12/2011 (en dh)	Encaissement / Décaissement au 31/12/2011 (en dh)
ADI	Conversion des dividendes en avances de trésorerie	109 988 655	-	-
ADI	Refacturation à l'identique	70 858	70 858	-

Source : Rapport spécial Alliances Darna des commissaires aux comptes 2011

- Conventions de comptes courants d'associés et d'avances de trésorerie

Filiales	Nature du flux	En cours au 31/12/2011 (en dh)	Produits ou charges constatées au 31/12/2011 (en dh)	Encaissement / Décaissement au 31/12/2011 (en dh)
Oued Negrico Immobilier	Convention de compte courant	18 377 000	-	-
Nejmat Saiss	Convention d'avances de trésorerie	6 176 012	161 790	-
Nejmat Saiss	Convention de compte courant	30 918 750	-	-

Source : Rapport spécial Alliances Darna des commissaires aux comptes 2011

- Autres conventions

Filiales	Nature du flux	Prix d'acquisition	Encaissement / Décaissement au 31/12/2011 (en dh)
Maremco	Acquisition d'un lot de terrain	16 190 000	-

Source : Rapport spécial Alliances Darna des commissaires aux comptes 2011

II.8.2 Conventions conclues au cours des exercices antérieurs et dont l'exécution s'est poursuivie durant l'exercice 2011

- Conventions de comptes courants d'associés et d'avance de trésorerie :

Filiales	Nature du flux	En cours au 31/12/2011 (en dh)	Produits ou charges constatées au 31/12/2011 (en dh)	Encaissement / Décaissement au 31/12/2011 (en dh)
ADI	Convention d'avance de trésorerie	143 230 800	-15 962 510	-
ADI	Convention d'avances en compte courant	7 274 465	-8 082 739	-
Najila	Convention de compte courant d'actionnaires	50 000 000	-	-
Tanger Resort	Convention d'avance de trésorerie	65 652 898	538 013	-
Tanger Resort	Convention de compte courant d'actionnaires	143 838 615	-	-

Al Experiencia	Convention d'avance de trésorerie	21 219 421	718 189	-
Al Experiencia	Convention de compte courant d'actionnaires	98 017 542	-	-
Al Aouayel	Convention de compte courant d'actionnaires	10 000 000	-	-
Al Aouayel	Convention d'avance de trésorerie	69 183 164	48 240	-387 142
Belya Star Reality	Convention d'avances en compte courant	2 220 000	-	-
Belya Star Reality	Convention d'avances de trésorerie	1 025 602	35 620	-
Mdeq Developpement	Convention d'avances en compte courant	53 367 670	-	-
Mdeq Developpement	Convention d'avances de trésorerie	32 069 780	444 138	
Maremco	Convention d'avances de trésorerie	150 688 744	2 153 875	
Maremco	Convention de compte courant d'actionnaires	52 470 951	-	
Riald Soltan	Convention d'avances de trésorerie	23 058 006	155 464	-11 019 472
Riald Soltan	Convention de compte courant d'actionnaires	234 000	-	-
Oued Negrico Immobilier	Convention d'avances de trésorerie	3 768 829	131 712	-6 021 600

Source : Rapport spécial Alliances Darna des commissaires aux comptes 2011

■ Autres conventions :

Filiales	Nature du flux	Produits ou charges constatées au 31/12/2011 (en dh)	Encaissement / Décaissement au 31/12/2011 (en dh)
ADI	Convention d'assistance technique	-10 875 024	-
ADI	Convention de bail professionnel	-720 000	-
ADI	Convention d'études	-	-
Najila	Convention de maîtrise d'ouvrage déléguée	-	-
Najila	Convention de commercialisation	390 923	469 108
Tanger Resort	Convention de maîtrise d'ouvrage déléguée	1 987 765	-
Tanger Resort	Convention d'assistance administrative	300 000	-
Tanger Resort	Convention de commercialisation	2 712 500	-
Al Experiencia	Convention d'assistance administrative	200 000	-
Al Experiencia	Convention de maîtrise d'ouvrage déléguée	1 417 565	-
Al Aouayel	Convention de maîtrise d'ouvrage déléguée	3 902 189	-
Al Aouayel	Convention de commercialisation	1 505 841	-
Al Aouayel	Convention d'assistance administrative	300 000	-
Belya Star Reality	Convention de maîtrise d'ouvrage déléguée	13 410	-
Belya Star Reality	Convention d'assistance administrative	200 000	-
Nejmat Saiss	Convention d'assistance administrative	200 000	-
Nejmat Saiss	Convention de maîtrise d'ouvrage déléguée	946 494	-
Nejmat Saiss	Convention de commercialisation	494 625	-
Mdeq Developpement	Convention d'assistance administrative	190 000	-

Mdeq Developpement	Convention de maîtrise d'ouvrage déléguée	1 511 504	-
Mdeq Developpement	Convention de commercialisation	3 326 262	-
Errahma Park	Convention de maîtrise d'ouvrage déléguée	10 796 410	-
Errahma Park	Convention de commercialisation	11 585 000	-
Maremco	Convention client contractant général	8 151 564	-
Maremco	Convention de commercialisation	6 776 792	-
Maremco	Convention d'assistance administrative	660 000	-
Riad Soltan	Convention client contractant général	1 005 787	-
Riad Soltan	Convention d'assistance administrative	180 000	-
Riad Soltan	Convention de commercialisation	-	-
Oued Negrico Immobilier	Convention de maîtrise d'ouvrage déléguée	2 783 036	-
Oued Negrico Immobilier	Convention d'assistance administrative	320 000	-
Oued Negrico Immobilier	Convention de commercialisation	2 698 054	-
ALVI	Convention de commercialisation	-1 394 040	-
Piron Maroc Holding	Convention de bail professionnel	-612 000	-
Algest	Convention de prestations de services	-461 043	-483 960
Alliances Internationale	Convention d'assistance et de services	-4 151 761	-

Source : Rapport spécial Alliances Darna des commissaires aux comptes 2011

III. Activité d'Alliances Darna

III.1 Historique d'Alliances Darna

La Société a été créée en novembre 2006 par Alliances Développement Immobilier, initialement sous le nom « Alliances Habitat économique », en vue de créer une entité spécialisée sur le secteur de l'habitat intermédiaire avec une vocation à avoir une gestion autonome.

En 2007, Alliances Darna a signé sa première convention avec l'Etat lui conférant des avantages fiscaux pour la construction de logements sociaux. Le groupe a par la suite signé d'autres conventions avec l'Etat concernant plusieurs projets de développement de logements sociaux.

En 2008, Alliances Habitat économique change de dénomination sociale et devient Alliances Darna et démarre son premier projet d'envergure, «Chwiter», porté par la société Maremco avec pour ambition de créer un nouveau pôle urbain dans la région de Marrakech. Ce projet s'étend sur une surface de 215 ha et prévoit la production de 15 143 unités de logements et de lots.

Le Groupe a également acquis du foncier et a démarré le projet de Mehdiâ situé dans la région de Kénitra et qui s'étend sur une surface de 108 ha et prévoit la livraison de 10 306 unités de logements et de lots. La société a procédé, en 2009, aux premières livraisons de lots sur les projets Mehdiâ et Chwiter.

En 2010, Alliances Darna démarre plusieurs projets dans la région de Casablanca et consolide son périmètre en regroupant l'ensemble des sociétés de développement de projets d'habitat intermédiaire du groupe Alliances Développement Immobilier au sein d'une unique entité : le Groupe Alliances Darna.

Au courant de l'exercice 2010, la société a procédé à la livraison de logements sociaux, de commerces et lots dans le cadre du projet Mehdiya ainsi qu'à la livraison de lots et de commerces dans le cadre du projet Chwiter.

En 2011, la société a procédé à l'acquisition de nouveaux terrains, renforçant ainsi son assiette foncière, et lancé les travaux de constructions de projets situés dans la région de Casablanca et Fès. Le programme immobilier du groupe prévoit désormais la livraison de près de 150 000 unités de logements et de lots sur une surface de près de 1600 hectares.

Le tableau suivant présente les dates clés du Groupe d'Alliances Darna :

2006	Création de la société sous la dénomination « Alliances Habitat Economique » ; Création de la société Maremco.
2007	Signature de la première convention avec l'Etat pour la construction de logements sociaux dans le cadre de la Loi de Finances 1999.
2008	Changement de dénomination sociale : Alliances Darna ; Acquisition de foncier et démarrage du premier projet d'envergure : « Chwiter » sur une surface de 215 ha et prévoyant la livraison de 15 143 unités de logements et de lots. Création de la société Mdeq Développement dans le but de développer le projet Riad Mdeq.
2009	Acquisition de foncier et démarrage de plusieurs projets dont Mehdiya qui s'étend sur une surface de 108 ha et prévoyant la livraison de 10 306 unités de logements et de lots ; Premières livraisons de lots d'habitat pour le projet Chwiter et poursuite des livraisons dans le cadre du projet Mehdiya. Lancement des projets M'deq, Bab Sebta, Mehdiya, Khmis Sahel dans l'habitat intermédiaire.
2010	Acquisition de 50% de la société Najila portant deux terrains situés dans la région de Casablanca. Regroupement de l'ensemble des sociétés de projets d'habitat social du Groupe Alliances Développement Immobilier au sein du Groupe Alliances Darna. Démarrage de projets dans la région de Casablanca notamment le projet Riad Hay Hassani, et poursuite des travaux et livraisons sur les projets Chwiter et Mehdiya.
2011	Alliances Darna a renforcé son assiette foncière dans l'habitat social avec l'acquisition terrains Louizia et Chellalat à Mohammedia et d'un terrain de 200 hectares à Marrakech

Inauguration par Sa Majesté le Roi Mohammed VI des projets Errahma et Riad El Bernoussi dans la région de Casablanca.

Démarrage des travaux dans le cadre des projets suivants :

- Riad El Bernoussi ;
- Riad Sidi Moumen (Ex. El Menzeh) ;
- Riad Errahma ;
- Riad Bernoussi II (Ex. Ain Sebaa) ;
- Riad Mehdi Extension (portée par la société Alliances Darna).
- Riad Tanger

Augmentation de capital de 563 Mdh réservée à Alliances Développement Immobilier

Renforcement de la participation dans le capital de Najila en passant d'un pourcentage de contrôle de 50% à 65%

Prise de participation de la CIMR à hauteur de 30% dans le capital des sociétés Mdeq développement, Oued Negrico Immobilier et Tanger Resort

Acquisition des sociétés Rent Négoce et Rmila Resort

Source : Alliances Darna

Les conventions conclues entre Alliances Darna et ses filiales avec l'Etat au 30/06/2012 se présentent comme suit :

Société	Ville	Intitulé du projet	Surface terrain (ha)	Nombre d'unités globales	Date signature de la convention	Statut
Maremco	Marrakech	Chwiter	215	15 143	28-avr-10	Réalisation/commercialisation
Al Aouayel Immobilier	Casablanca	Riad El Bernoussi I	18	4 021	29-juin-10	Réalisation/commercialisation
Al Experiencia	Casablanca	Riad Bernoussi II	11	2 614	29-juin-10	En cours de réalisation
Errahma Park	Casablanca	Parc Errahma	36	4 400	06-sept-10	Réalisation/commercialisation
Najila	Casablanca	Riad Sidi Moumen	14	3 394	06-mai-10	Réalisation/commercialisation
Najila	Casablanca	Riad Hay Hassani	28	5 865	06-mai-10	Réalisation/commercialisation
Rent Negoce	Casablanca	Riad Errahma II	17	1 150	17-août-11	En cours d'étude
Tanger Resort	Casablanca	Chellalate	17	2 449	28-avr-10	En cours d'étude
Tanger Resort	Tanger	Riad Tanger	25	3 763	28-avr-10	Réalisation/commercialisation
M'deq Développement	M'deq	Riad M'deq	61	3 674	28-avr-10	Réalisation/commercialisation
Oued Negrigo Immobilier	Fnideq	Bab Sebta	17	2 764	17-janv-11	Réalisation/commercialisation
Nejmat Sais	Fès	Nejmat Sais	10	982	21-févr-11	Réalisation/commercialisation
Alliances Darna	Larache	Khmiss Sahel	143	9 806	28-avr-10	En cours d'étude
Alliances Darna	Mohammedia	Louizia	18	2 173	28-avr-10	En cours d'étude
Alliances Darna	Kenitra	Riad Bouknadel	186	5 071	28-avr-10	En cours d'étude
Alliances Darna	Rabat	Ain Aouda II	120	14 455	28-avr-10	En cours d'étude
Alliances Darna	Kenitra	Mehdia	108	10 306	28-avr-10	Réalisation/commercialisation
Alliances Darna	Kenitra	Mehdia Extension	129	12 491	28-avr-10	En cours d'étude
Alliances Darna	Casablanca	Had Soualem	15	3 663	28-avr-10	Projet abandonné
Alliances Darna	Marrakech	El Biaz	36	1 621	28-avr-10	En stand by
Riad Soltan	Marrakech	SAG 2	36	1 637	28-avr-10	En stand by

Source : Alliances Darna

Alliances Darna, ses filiales et sous-filiales sont tenues au vue desdites conventions de réaliser un programme de construction d'au moins 500 logements sociaux dans un délai de 5 ans à partir de la date d'obtention de la première autorisation de construction.

Les sociétés s'engagent à déposer une demande d'autorisation de construire auprès des autorités compétentes dans un délai ne dépassant pas 6 mois de la date de signature de ladite convention.

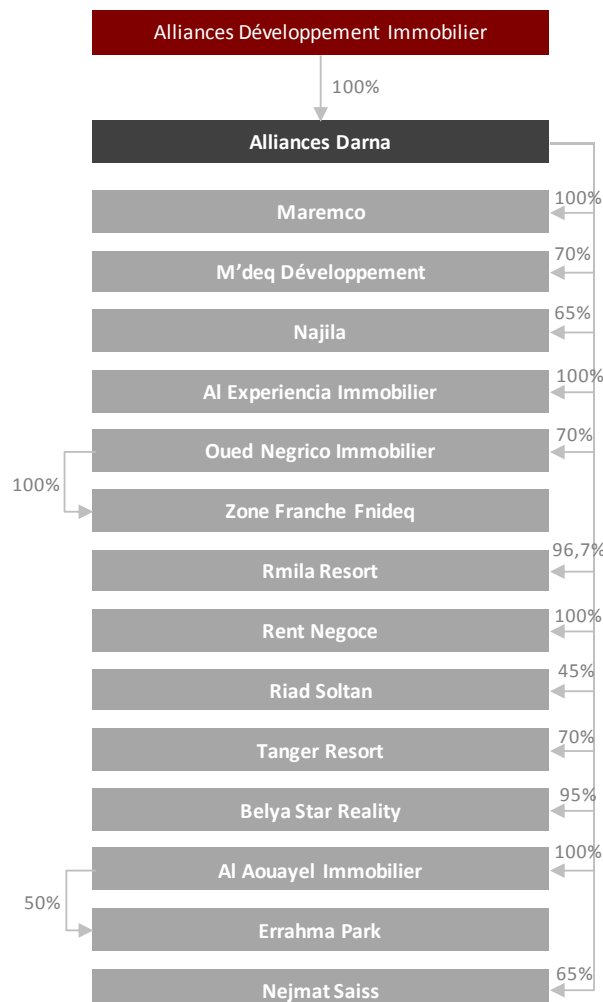
Il est à noter que les logements sociaux construits au-delà des 500 logements, ainsi que les projets lancés par les sociétés après la signature de la convention, rentrent dans le cadre de ladite convention.

Par ailleurs et à défaut de réalisation des programmes immobiliers dans les conditions définies dans les conventions conclues avec l'état, les mesures suivantes sont prévues :

- Une sanction égale à 15% du montant de la taxe sur la valeur ajoutée exigible sur le chiffre d'affaires réalisé au titre de la cession desdits logements sociaux ;
- Les impôts, droits et taxes exigibles sont émis, sans avoir recours à la procédure de rectification des bases d'imposition et sans préjudice des amendes, pénalités et majorations y afférentes.

III.2 Organigramme juridique d'Alliances Darna

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



Source : Alliances Darna

Le Groupe Alliances Darna regroupe aujourd'hui 12 filiales et 2 sous filiales.

Les filiales d'Alliances Darna sont des sociétés de développement de projet. Chaque filiale a pour objet le développement d'un ou plusieurs projets immobiliers. Chaque filiale étant en charge de développement de projets immobiliers distincts, il n'existe pas de relation financière ou stratégique entre les filiales du Groupe Alliances Darna.

Alliances Darna loge également plusieurs projets.

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

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

Bien que détenue à 100% par Alliances Développement Immobilier, Alliances Darna dispose des équipes et d'une structure organisationnelle lui permettant de fonctionner en autonomie du Groupe ADI.

ADI supporte Alliances Darna dans les activités suivantes :

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

III.3 Présentation des filiales d'Alliances Darna

III.3.1 Maremco

Renseignements à caractère général

Dénomination sociale	Maremco
Date de création	2006
Siège social	16, rue Ali Abderrazak - Casablanca
Forme juridique	Société anonyme
Domaine d'activité	Société de développement de projet immobilier
Capital social au 31.12.2011	50 000 000 Dhs
Valeur nominale des actions	100 Dhs
Exercice social	Du 1 ^{er} janvier au 31 décembre

Actionnariat au 31.12.2011	100% Alliances Darna
Pourcentage des droits de vote	100% Alliances Darna

Source : Alliances Darna

Activité

Maremco est la société de promotion du projet Chwiter dans la région de Marrakech.

Le projet Chwiter est un projet de création d'un nouveau pôle urbain et s'étend sur une surface de 215 hectares et prévoit la livraison de 10 934 logements et 3 628 lots de terrains, soit 15 143 unités globales.

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

En KDH	2009	2010	2011
Chiffre d'affaires	131 314	245 572	239 689
Capital social	50 000	50 000	50 000
Fonds propres	117 805	206 254	309 871
Endettement net	83 319	116 677	218 156
Total Bilan	743 879	936 508	1 064 491
Résultat net	67 787	88 449	103 617
Dividendes versés	-	-	-

Source : Alliances Darna

Le chiffre d'affaires 2009 correspond à la vente de 515 unités de lots suite au démarrage des travaux de viabilisation en 2008.

En 2010, la croissance du chiffre d'affaires de la société Maremco s'explique par la livraison de 705 unités de lots de terrain et de 42 commerces dans le cadre du projet Chwiter.

En 2011, le chiffre d'affaires de la société s'établit à 239,6 Mdh correspondant à la vente de 330 unités de logements, 331 lots de terrains et 44 commerces dans le cadre du projet Chwiter.

III.3.2 Mdeq Développement

Renseignements à caractère général

Dénomination sociale	M'diq Développement Immobilier
Date de création	2008
Date d'acquisition	2010
Siège social	16, rue Ali Abderrazak – Casablanca
Forme juridique	SA
Domaine d'activité	Société de développement de projet immobilier

Capital social au 31.12.2011	100 000 Dhs
Valeur nominale des actions	100 Dhs
Exercice social	Du 1 ^{er} janvier au 31 décembre
Actionnariat au 31.12.2011	70% Alliances Darna 30% CIMR
Pourcentage des droits de vote	70% Alliances Darna 30% CIMR

Source : Alliances Darna

Actionnaires

En 2011, le Groupe a cédé 30% de sa participation dans la Société à la CIMR dans le cadre d'une convention d'investissement conclue entre les deux parties. Le produit de la cession s'est élevé à 37 550 Kdh et la cession de comptes courants associés s'est élevée à 22 870 Kdh.

Activité

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

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

En KDH	2009	2010	2011
Chiffre d'affaires	-	-	-
Capital social	100	100	100
Fonds propres	86	-2 675	-2 774
Endettement net	343 770	372 348	345 228
Total bilan	350 055	384 000	432 185
Résultat net	-10	-2 762	-99
Dividendes versés	-	-	-

Source : Alliances Darna

La société étant en phase d'investissement, elle n'a pas encore réalisé de chiffre d'affaires. Le démarrage des livraisons est prévu pour 2012.

III.3.3 Najila

Renseignements à caractère général

Dénomination sociale	Najila
Date de création	2002
Date d'acquisition	2010
Siège social	Avenue Ambassadeur Ben Aicha Roches Noires n° 465 C/O chez la société Najila- Casablanca
Forme juridique	Société anonyme
Domaine d'activité	Société de développement de projet immobilier
Capital social au 31.12.2011	110 000 000 Dhs
Valeur nominale des actions	100 Dhs
Exercice social	Du 1 ^{er} janvier au 31 décembre
Actionnariat au 31.12.2011	65% Alliances Darna 35% famille Najieddine
Pourcentage des droits de vote	65% Alliances Darna 35% famille Najieddine

Source : Alliances Darna

Activité

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

- Le projet Hay Hassani s'étend sur une surface de 28 hectares et prévoit la réalisation de 5 865 unités de logements et lots. La commercialisation du projet ayant démarré en 2011, le projet est totalement commercialisé et les premières livraisons ont débuté en 2011 ;
- Le projet Sidi Moumen s'étend sur une surface de 14,0 hectares et prévoit la réalisation de 3 394 unités de logements et lots. Le démarrage des livraisons a débuté en 2011.

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

En KDH	2009	2010	2011
Chiffre d'affaires	58 814	52 318	1 511 337
Capital social	10 000	12 326	110 000
Fonds propres	112 048	99 484	708 576
Endettement net	173 922	64 781	6 329
Total bilan	303 487	387 491	1 832 774
Résultat net	-4 165	-12 565	609 091

Dividendes versés - - -

Source : Alliances Darna

Le chiffre d'affaires 2010 correspond essentiellement à des indemnités liées à l'expropriation d'une parcelle de terrain par l'Etat Marocain ainsi qu'à la vente des derniers appartements sur d'anciens projets.

En 2011, le chiffre d'affaires de la Société s'est significativement apprécié pour se situer à 1 511,3 Mdh correspondant au démarrage des livraisons dans le cadre des projets Hay Hassani et Sidi Moumen.

Le résultat net de la société s'établit à un niveau positif en 2011, et se situe à 609,1 contre - 12,5 Mdh et -4,1 Mdh, faisant suite au démarrage des livraisons des projets de la Société.

Le capital social de la société a atteint 110,0 Mdh à la suite de l'acquisition supplémentaire de 15% des parts de la Société par le Groupe Alliances Darna.

III.3.4 AI Experiencia

Renseignements à caractère général

Dénomination sociale	AI Experiencia
Date de création	2010
Siège social	16 rue Ali Abderrazak-Casablanca
Forme juridique	SARL
Domaine d'activité	Société de promotion de projets immobiliers
Capital social au 31.12.2011	100 Dhs
Valeur nominale des actions	1 000 000 Dhs
Exercice social	Du 1 ^{er} janvier au 31 décembre
Actionnariat au 31.12.2011	100% Alliances Darna
Pourcentage des droits de vote	100% Alliances Darna

Source : Alliances Darna

Activité

AI Experiencia est une société de projet créée en 2010 par Alliances Darna pour porter un projet s'étendant sur une surface de 11,0 ha et situé à Ain Sbaa à Casablanca prévoyant la réalisation de 2 614 unités de logements et de lots. Le projet Riad Bernoussi II est en phase de réalisation et les livraisons devraient démarrer en 2013.

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

En KDH	2010	2011
Chiffre d'affaires	-	-
Capital social	1 000	1 000
Fonds propres	1 337	2 056
Endettement net	171 588	182 982
Total bilan	207 306	226 807
Résultat net	337	719
Dividendes versés	-	-

Source : Alliances Darna

La société est en phase d'investissement, elle ne génère pas de chiffre d'affaires.

III.3.5 Oued Negrico Immobilier

Renseignements à caractère général

Dénomination sociale	Oued Negrico Immobilier
Date de création	2000
Date d'acquisition	2010
Siège social	16, rue Ali Abderrazak – Casablanca
Forme juridique	Société anonyme
Domaine d'activité	Société de promotion de projets immobiliers
Capital social au 31.12.2011	2 019 000 Dhs
Valeur nominale des actions	100 Dhs
Exercice social	Du 1 ^{er} janvier au 31 décembre
Actionnariat au 31.12.2011	70% Alliances Darna 30% CIMR
Pourcentage des droits de vote	70% Alliances Darna 30% CIMR

Source : Alliances Darna

Actionnaires

En 2011, le Groupe a cédé 30% de sa participation dans la Société à la CIMR dans le cadre d'une convention d'investissement conclue entre les deux parties. Le produit de la cession s'est élevé à 77 960 Kdh et la cession de comptes courants associés s'est élevée à 7 870 Kdh.

Activité

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

La société a été créée en 2000 par le Groupe Alliances Développement Immobilier.

Le projet « Bab Sebta » s'étend sur une surface de 17 hectares et prévoit la réalisation de 2 764 unités de logements et lots. Le projet est en cours de réalisation et de commercialisation. Les travaux de construction ont démarré en 2009. Les premières livraisons sont prévues pour l'année 2012.

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

En KDH	2009	2010	2011
Chiffre d'affaires	30 000	21 389	-
Capital social	2 019	2 019	2 019
Fonds propres	47 403	20 745	21 471
Endettement net	-6 828	3 206	-4 146
Total bilan	102 479	97 996	164 417
Résultat net	14 673	-411	726
Dividendes versés	-	26 242	-

Source : Alliances Darna

Le chiffre d'affaires réalisé en 2009 concerne la cession de lots de terrains ainsi que des dédommagements liés à l'expropriation d'une partie de terrain par l'Etat dont le chiffre d'affaires a été constaté en 2009.

En 2010, le chiffre d'affaires correspond à la cession d'un terrain non bâti.

Les fonds propres à fin 2010 s'établissent à 20,7 Mdh suite à une distribution de dividendes de 26,2 Mdh.

III.3.6 Zone franche Fnideq

Renseignements à caractère général

Dénomination sociale	Zone Franche Fnideq
Date de création	2000
Date d'acquisition	2010

Siège social	16, rue Ali Abderrazak – Casablanca
Forme juridique	Société anonyme
Domaine d'activité	Société de promotion de projets immobiliers
Capital social au 31.12.2011	1 000 000 Dhs
Valeur nominale des actions	100 Dhs
Exercice social	Du 1 ^{er} janvier au 31 décembre
Actionnariat au 31.12.2011	100% Oued Negrigo Immobilier
Pourcentage des droits de vote	100% Oued Negrigo Immobilier

Source : Alliances Darna

Activité

La société Zone Franche Fnideq a été créée en 2000 dans le but de réaliser un projet dans la zone franche de Tanger.

La société est une filiale de Oued Negrigo Immobilier. C'est une société sans activité qui pourra être liquidée ou réutilisée dans le cadre d'un prochain projet.

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

En KDH	2009	2010	2011
Chiffre d'affaires	-	-	-
Capital social	1 000	1 000	1000
Fonds propres	139	128	97
Endettement net	-	-125	-124
Total bilan	157 019	157 016	155 217
Résultat net	-19	-11	-28
Dividendes versés	-	-	-

Source : Alliances Darna

Les fonds propres de la société s'établissent à 97 Kdh en 2011 contre 139 Kdh en 2009 suite à l'incorporation des résultats déficitaires 2009 et 2010 de la société.

III.3.7 Riad Soltan

Renseignements à caractère général

Dénomination sociale	Riad Soltan
Date de création	2006
Siège social	16, rue Ali Abderrazak – Casablanca

Forme juridique	Société anonyme
Domaine d'activité	Société de promotion de projets immobiliers
Capital social au 31.12.2011	5 000 000 Dhs
Valeur nominale des actions	100 Dhs
Exercice social	Du 1 ^{er} janvier au 31 décembre
Actionnariat au 31.12.2011	10% Paci Holding
	45% Alliances Darna
	45% Jardins des Climatites SARL
Pourcentage des droits de vote	10% Paci Holding
	45% Alliances Darna
	45% Jardins des Climatites SARL

Source : Alliances Darna

Actionnaires

PACI Holding : Il s'agit d'une société de participation appartenant à M.Mustapha Nafakh Lazraq, qui n'exerce aucune fonction opérationnelle au sein de la société.

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

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

Activité

Riad Soltan est une société de promotion d'un projet d'habitat intermédiaire en arrêt temporaire à Sidi Abdellah Ghat (projet Riad Soltan/SAG1) dans la région de Marrakech qui s'étend sur une surface de 35,7 hectares et prévoit la livraison de 1 637 unités de logements et lots.

Le projet Riad Soltan est conçu en coordination et complémentarité avec le nouveau centre urbain Chwiter. Le projet sera composé de villas économiques, d'appartements et d'équipements socio-collectifs.

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

En KDH	2009	2010	2011
Chiffre d'affaires	-	-	-
Capital social	5 000	5 000	5 000
Fonds propres	4 846	4 782	4 717

Endettement net	21 611	27 511	31 951
Total bilan	59 490	61 657	59 841
Résultat net	-71	-63	-65
Dividendes versés	-	-	-

Source : Alliances Darna

La société étant en phase d'investissement, elle n'a pas encore réalisé de chiffre d'affaires.

III.3.8 Tanger Resort

Renseignements à caractère général

Dénomination sociale	Tanger Resort S.A
Date de création	2008
Siège social	16, rue Ali Abderrazak – Casablanca
Forme juridique	Société anonyme
Domaine d'activité	Société de promotion de projets immobiliers
Capital social au 31.12.2011	100 000 000 Dhs
Valeur nominale des actions	100 Dhs
Exercice social	Du 1 ^{er} janvier au 31 décembre
Actionnariat au 31.12.2011	70% Alliances Darna 30% CIMR
Pourcentage des droits de vote	70% Alliances Darna 30% CIMR

Source : Alliances Darna

Actionnaires

En 2011, le Groupe a cédé 30% de sa participation dans la Société à la CIMR dans le cadre d'une convention d'investissement conclue entre les deux parties. Le produit de la cession s'est élevé à 30 000 Kdh et la cession de comptes courants associés s'est élevée à 61 050 Kdh.

Activité

Tanger Resort est la société qui porte les projets suivants :

- Riad Tanger, situé à Tanger qui s'étend sur une surface de 25 hectares et prévoit la réalisation de 3 763 unités de logements et de lots. Le démarrage des livraisons est prévu pour 2012 ;

- Riad Chellalat, situé à Casablanca qui s'étend sur une surface de 17 hectares et prévoit la réalisation de 2 449 unités de logements et de lots. Le démarrage des livraisons est prévu pour 2013.

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

En KDH	2009	2010	2011
Chiffre d'affaires	-	-	-
Capital social	100 000	100 000	100 000
Fonds propres	99 438	98 614	97 948
Endettement net	191 620	211 457	264 857
Total bilan	342 824	363 933	435 064
Résultat net	-286	-825	-665
Dividendes versés	-	-	-

Source : Alliances Darna

La société étant en phase d'investissement, elle n'a pas encore réalisé de chiffre d'affaires.

Le lancement de la phase de commercialisation a eu lieu en 2010.

Les fonds propres de la société s'établissent à 97,9 Mdh en 2011 contre 98,6 Mdh en 2010 et 99,4 en 2009.

III.3.9 Belya Star Reality

Renseignements à caractère général

Dénomination sociale	Belya Star Reality
Date de création	2008
Date d'acquisition	2010
Siège social	807, rue Ibnou Al Banae, quartier industriel Sidi Brahim, Fès
Forme juridique	Société anonyme
Domaine d'activité	Société de promotion de projets immobiliers
Capital social au 31.12.2011	200 000 Dhs
Valeur nominale des actions	100 Dhs
Exercice social	Du 1 ^{er} janvier au 31 décembre
Actionnariat au 31.12.2011	95% Alliances Darna

	5% holding Advest
Pourcentage des droits de vote	95% Alliances Darna
	5% holding Advest

Source : Alliances Darna

Actionnariat

Holding : la holding « advest ». Il s'agit d'une holding personnelle d'un homme d'affaires et partenaire d'Alliances Darna dans ce programme.

Activité

Belya Star Reality est la société en charge de la réalisation du projet « les oliveraies de Fès » sur une superficie de 87 hectares et prévoyant la réalisation de 5 374 unités de logements et de lots.

Le démarrage des livraisons est prévu en 2014.

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

En KDH	2009	2010	2011
Chiffre d'affaires	-	-	-
Capital social	200	200	200
Fonds propres	257	143	-715
Endettement net	10 238	2 055	3 190
Total bilan	11 348	14 043	16 150
Résultat net	4	-114	-858
Dividendes versés	-	-	-

Source : Alliances Darna

La société étant en phase d'investissement, elle ne génère pas de chiffre d'affaires.

III.3.10 Al Aouayel

Renseignements à caractère général

Dénomination sociale	El Aouayel
Date de création	2008
Siège social	16, rue Ali Abderrazak – Casablanca
Forme juridique	Société à responsabilité limitée
Domaine d'activité	Société de promotion de projets immobiliers
Capital social au 31.12.2011	50 100 000 Dhs

Valeur nominale des actions	100 Dhs
Exercice social	Du 1 ^{er} janvier au 31 décembre
Actionnariat au 31.12.2011	100% Alliances Darna
Pourcentage des droits de vote	100% Alliances Darna

Source : Alliances Darna

Activité

Al Aouayel est une société de promotion d'un projet d'habitat intermédiaire, "Riad El Bernoussi I", dans la région de Casablanca. Ce projet est en cours de réalisation.

Le projet s'étend sur une surface de 18 hectares et prévoit la réalisation de 4 021 unités de logements et lots.

La société ayant commercialisé plus de 3 000 unités de logements, le démarrage des livraisons a débuté en 2011.

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

En KDH	2009	2010	2011
Chiffre d'affaires	-	-	511 111
Capital social	100	50 100	50 100
Fonds propres	-2 840	44 729	205 716
Endettement net	134 718	155 958	215 907
Total bilan	140 846	384 131	960 154
Résultat net	-2 939	-2 431	160 986
Dividendes versés	-	-	-

Source : Alliances Darna

En 2009, une dette de financement de 80 Mdh a été contractée pour financer l'acquisition de sa filiale Errahma Park.

En 2010, la société a contracté un crédit de financement de 65 Mdh afin de financer le démarrage le foncier du projet Riad El Bernoussi. Dans le cadre des opérations de regroupement des filiales d'habitat intermédiaire au sein de la société Alliances Darna, le transfert de la société Al Aouayel par apport d'actif a nécessité une augmentation de capital de 50 Mdh opérée en 2010.

En 2011, la société a généré un chiffre d'affaires de 511 Mdh, correspondant à la livraison de 2 031 unités de logement dans le cadre du projet Riad El Bernoussi.

Participations

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

III.3.11 Errahma Park

Renseignements à caractère général

Dénomination sociale	Errahma Park
Date de création	1999
Date d'acquisition	2009
Siège social	18, Bd Al Massira Al Khadra, Immeuble Massimo Dutti- Maârif – Casablanca
Forme juridique	Société à responsabilité limitée
Domaine d'activité	Société de promotion de projets immobiliers
Capital social au 31.12.2011	5 000 000 Dhs
Valeur nominale des actions	100 Dhs
Exercice social	Du 1 ^{er} janvier au 31 décembre
Actionnariat au 31.12.2011	50% Al Aouayel 50% Akwa group
Pourcentage des droits de vote	50% Al Aouayel 50% Akwa group

Actionnariat

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

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

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

Activité

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

Le projet s'étend sur une surface de 36 hectares et prévoit la réalisation de 4 400 unités de logements et lots.

La société a commercialisé plus de 3 000 unités de logements en 2011. Le démarrage des livraisons est prévu en 2012.

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

En KDH	2009	2010	2011
Chiffre d'affaires	-	-	-
Capital social	100	5 000	5 000
Fonds propres	64	5 018	-4 272
Endettement net	5 528	-10 677	-22 132
Total bilan	5 614	19 332	146 464
Résultat net	-4	52	-745
Dividendes versés	-	-	-

Source : Alliances Darna

La société étant en phase d'investissement. Elle n'a pas encore réalisé de chiffre d'affaires.

III.3.12 Nejmat Saiss

Renseignements à caractère général

Dénomination sociale	Nejmat Saiss
Date de création	2007
Date d'acquisition	2010
Siège social	16, rue Ali Abderrazak – Casablanca
Forme juridique	SA
Domaine d'activité	Société de projet d'immobilier intermédiaire
Capital social au 31.12.2011	32 500 000 Dhs
Valeur nominale des actions	100 dhs
Exercice social	Du 1 ^{er} janvier au 31 décembre
Actionnariat au 31.12.2011	65% Alliances Darna 35% Holpar
Pourcentage des droits de vote	65% Alliances Darna 35% Holpar

Source : Alliances Darna

Actionnariat

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

La société Holpar est la holding du Président du Groupe Alliances Développement Immobilier, M. Mohamed Alami Lazraq.

Activité

Najmat Saiss est une société de développement du projet immobilier Riad Najmat Saiss situé dans la région de Fès.

La société a été acquise en 2010 auprès de la société Holpar.

Le projet s'étend sur une surface de 10 hectares et prévoit la réalisation de 982 unités de logements et lots.

Le démarrage des livraisons devrait avoir lieu en 2012.

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

En KDH	2009	2010	2011
Chiffre d'affaires	-	-	-
Capital social	32 500	32 500	32 500
Fonds propres	32 328	32 284	32 132
Endettement net	34 654	34 759	38 976
Total bilan	67 531	67 736	82 763
Résultat net	-59	-45	-136
Dividendes versés	-	-	-

Source : Alliances Darna

La société étant en phase d'investissement. Elle n'a pas encore réalisé de chiffre d'affaires.

Les fonds propres s'établissent à 32 132 Kdh en 2011 contre 32 284 Kdh en 2010.

III.3.13 Rmila Resort

Renseignements à caractère général

Dénomination sociale	Rmila Resort
Date de création	2008
Siège social	16, rue Ali Abderrazak – Casablanca
Forme juridique	SARLAU
Domaine d'activité	Société de promotion de projets immobiliers
Capital social au 31.12.2011	31 000 000 Dhs
Valeur nominale des actions	100 dhs

Exercice social	Du 1 ^{er} janvier au 31 décembre
Actionnariat au 31.12.2011	97% Alliances Darna 3% Atlas Nakhil
Pourcentage des droits de vote	100% Alliances Darna

Source : Alliances Darna

Activité

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

Ce projet s'étalera sur une superficie de 190 hectares et prévoit la livraison de 13 120 unités de logements d'habitat social et intermédiaire et 2 315 unités de lots.

Le démarrage des livraisons du projet est prévu en 2017.

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

En KDH	2009	2010	2011
Chiffre d'affaires	-	-	-
Capital social	1 000	1 000	31 000
Fonds propres	979	914	30 841
Endettement net	56 415	55 351	39 290
Total bilan	56 562	62 282	76 190
Résultat net	-10	-65	-73
Dividendes versés	-	-	-

Source : Alliances Darna

La société étant en phase d'investissement, elle n'a pas encore réalisé de chiffre d'affaires.

Le capital social de la société a enregistré une hausse de 30 Mdh à la suite de l'acquisition de la société par Alliances Darna.

III.3.14 Rent Negoce

Renseignements à caractère général

Dénomination sociale	Rent Négoces
Date de création	2007
Date d'acquisition	2011
Siège social	16, rue Ali Abderrazak – Casablanca
Forme juridique	SARL

Domaine d'activité	Société de promotion de projets immobiliers
Capital social au 31.12.2011	10 000 Dhs
Valeur nominale des actions	100 dhs
Exercice social	Du 1 ^{er} janvier au 31 décembre
Actionnariat au 31.12.2011	100% Alliances Darna
Pourcentage des droits de vote	100% Alliances Darna

Source : Alliances Darna

Activité

Rent Negoce est une filiale d'Alliances Darna acquise en 2011 ayant pour objet le développement et la promotion d'un projet immobilier intégré comprenant des lots de terrains, des immeubles d'appartements, et des équipements d'animation dans le cadre du projet Errahma II à Casablanca. Ce projet qui s'étale sur une superficie de 17 hectares prévoit la réalisation de 1 150 unités. Le démarrage des premières livraisons est prévu pour 2012.

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

En KDH	2009	2010	2011
Chiffre d'affaires	-	-	-
Capital social	-	10	10
Fonds propres	-	-170	-381
Endettement net	-	229	111 120
Total bilan	-	143 564	114 393
Résultat net	-	-119	-211
Dividendes versés	-	-	-

Source : Alliances Darna

La société est en phase d'investissement. Elle n'a pas encore réalisé de chiffre d'affaires.

III.4 Nantissements d'actions des filiales d'Alliances Darna

Les actions de la société Najila font l'objet d'un nantissement dans le cadre d'un crédit accordé par le Crédit Agricole du Maroc pour une durée de 4 ans et un montant global de 130 Mdh.

III.5 Nantissements d'actifs des filiales d'Alliances Darna

Les nantissements d'actifs réalisés au 31/12/2011 par les filiales d'Alliances Darna sont présentés dans le tableau ci-dessous :

Filiales	Objet du financement	Nature	Date de souscription	Garanties	Mode de remboursement
Maremco	Viabilisation et de construction du projet Chwiter	CPI	août-2010	Hypothèque de 3ème rang de 240 Mdh + Billet à ordre de 240 Mdh	Adossé aux ventes
Najila	Viabilisation et de construction du projet Riad Hay Hassani	CPI	avr-11	Hypothèque de 1er rang à hauteur de 350 Mdh des titres fonciers du projet	Adossé aux ventes
Al Experiencia	Viabilisation et de construction du projet Riad Bernoussi II	CPI	mars-10	Hypothèque à portée générale des terrains pour un montant de 110 Mdh/Aval et cautionnement solidaire d'ADI à hauteur de 110 Mdh	Adossé aux ventes
Al Aouayel	Viabilisation et de construction du projet Riad Bernoussi I	CPI	mai-10	Hypothèque à portée générale des terrains à hauteur de 95 Mdh + Aval et cautionnement solidaire d'ADI à hauteur de 95 Mdh	Adossé aux ventes
Rent Negoce	Achat du terrain et viabilisation du projet Riad Errahma II	CPI	juil-11	Hypothèque de 1er rang à hauteur de 180 Mdh du titre foncier du projet	Adossé aux ventes

Source : Alliances Darna

III.6 Présentation de l'activité d'Alliances Darna

Le programme immobilier présenté ci-dessous présente quelque différence avec celui figurant dans le dossier d'information visé par le CDVM relatif à l'émission de billets de trésorerie datant d'octobre 2011.

Il est à noter qu'un programme immobilier ne peut être statique. Celui-ci est constamment remodelé par la société en fonction de plusieurs facteurs, à savoir: les ressources financières disponibles, le stade d'avancement des commercialisations et des travaux par projet, le positionnement de la concurrence, l'obtention des autorisations nécessaires au lancement de certains projets, les nouvelles opportunités qui se présentent en termes d'acquisition de foncier...etc.

Alliances Darna reste à l'écoute du marché et suit de très près l'évolution de ses différents projets. Elle a mis en place une gestion opérationnelle dynamique et flexible lui permettant de réagir aux différents aléas du marché, faire face aux risques et saisir les opportunités qui se présentent.

III.6.1 Produits proposés par Alliances Darna

Bien que l'offre du groupe s'inscrive essentiellement dans le cadre de la convention relative à l'habitat social élaborée par la Loi de Finances 2010, la société se positionne sur l'ensemble de la gamme des unités d'habitat intermédiaire et moyen standing.

Les principaux produits proposés par la société se présentent comme suit :

- Unités de logements sociaux à 250 Kdhs HT : il s'agit des logements sociaux qui bénéficient de la convention et des avantages fiscaux de la Loi de Finances 2010 qui ont une superficie qui varie entre 50 m² et 60 m² et dont le prix n'excède pas 250 Kdhs HT ;
- Unités de logements sociaux à 200 Kdhs HT : il s'agit des logements sociaux qui bénéficient de la convention et des avantages fiscaux de la Loi de Finances 2008 qui ont une superficie qui varie entre 50 m² et 60 m² et dont le prix n'excède pas 200 Kdhs HT ;
- Unités d'habitat intermédiaire : désignent les logements destinés à la classe sociale à faible revenu et dont le prix est supérieur à 250 Kdhs HT. La superficie des logements intermédiaires proposés par Alliances varie entre 60 m² et 75 m². Ces unités d'habitat ne bénéficient pas de convention avec l'Etat ;
- Lots de terrain : Alliances Darna commercialise des lots de terrains destinés à des projets divers (lots d'habitat économique, lots de villas, lots moyen standing, lots d'équipements privés) ;
- Villas semi-finies : la société commercialise quelques villas semi-finies qui ne bénéficient pas de convention avec l'Etat ;
- Unités de logement moyen standing : il s'agit des logements destinés à la classe sociale moyenne dont la superficie est supérieure à 70 m² et le prix supérieur à 500 Kdhs. Ce type de logement ne bénéficie d'aucune convention avec l'Etat ;
- Unités de logements à faible VIT : il s'agit de logements sociaux vendus à 140 Kdh HT réalisés dans le cadre d'une convention avec le gouvernement qui ont une superficie qui varie entre 50 m² et 60 m² et dont le prix n'excède pas 140 Kdhs HT ;
- Commerces : il s'agit de commerces qui s'inscrivent dans le cadre d'un projet résidentiel et qui bénéficient d'aucune convention avec l'Etat. La surface des commerces varie entre 20 m² et 100 m².

III.6.2 Projets détenus en propre par Alliances Darna

Alliances Darna détient 10 projets en propre. Ils sont présentés dans le tableau ci-dessous :

Projet	Lieu	Superficie (en ha)	Nbr unités	Démarrage commercialisation	Démarrage livraisons
Riad Khmiss Sahel	Larache	143	9 806	2012	2014
Riad Mehdià	Kenitra	108	10 306	2008	2011
Riad Louizia	Mohammedia	18	2 173	2012	2013
Riad Bouknadel	Kenitra	186	5 071	2012	2014
Sidi Allal Bahraoui	Rabat	59	3 513	2013	2012
Mehdià Extension	Kénitra	129	12 491	2012	2013
Ain Aouda II	Rabat Salé	120	14 455	2014	2016
El biaz	Marrakech	36	1 621	-	-
Beni Yakhlef	Mohammedia	112	16 650	-	-
El mansour	Meknès	196	11 797	-	-

Source : Alliances Darna

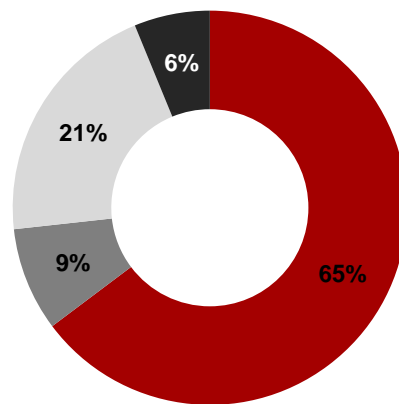
La consistance totale des projets détenus en propre par Alliances Darna (hormis les projets El biaz , Beni Yakhlef et El mansour qui sont en stand by) est de 57 815 unités de logements répartis comme suit :

Projet	Logements sociaux à 250 Kdh HT	Logements intermédiaires	Lots	Autres
Riad Khmiss Sahel	6 850	-	1 900	1 056
Riad Mehdià	5 668	1 500	2 270	868
Riad Louizia	1 868	-	301	4
Riad Bouknadel	2 122	-	2 621	328
Sidi Allal Bahraoui	1 788	-	1 442	283
Mehdià Extension	8 000	1 224	2 215	1 052
Ain Aouda II	11 136	2 200	1 119	-
Total	37 432	4 924	11 868	3 591

Source : Alliances Darna

La majorité des projets sont filialisés. Alliance Darna peut opter pour le portage en propre pour des raisons administratives (Al Darna ayant déjà des conventions avec l'état..) ou dans le cadre d'optimisation fiscale (notamment en termes de TVA).

La répartition de l'offre prévisionnelle d'Alliances Darna par type de produits se présente comme suit :



■ Logements sociaux
 ■ Logements intermédiaires
 ■ Lots
 ■ Autres

III.6.3 "Programme immobilier au 30/06/2012

Le programme immobilier du Groupe au 30/06/2012 se présente comme suit :

Projets	Lieu	Superficie (en ha)	Nbr global unités	Société de projet	Statut	Démarrage commercialisation	Démarrage livraisons	Investissement en Kdh	% d'avancement *	Nbr unités livrées*	Nbr unités restant à livrer*
Riad Khmiss Sahel	Larache	143	9 806	Alliances Darna	En cours d'étude	2012	2014	1 504 777	-	-	9 806
Riad Louizia	Mohammedia	18	2 173	Alliances Darna	En cours d'étude	2012	2013	499 546	-	-	2 173
Riad Bouknadel	Kenitra	186	5 071	Alliances Darna	En cours d'étude	2012	2014	897 179	-	-	5 071
Sidi Allal Bahraoui	Rabat Salé	59	3 513	Alliances Darna	En cours d'étude	2012	2013	489 113	-	-	3 513
Mehdia Extension	Kénitra	129	12 491	Alliances Darna	En cours d'étude	2012	2013	1 370 861	-	-	12 491
Ain Aouda II	Rabat	120	14 455	Alliances Darna	En cours d'étude	2014	2016	-	-	-	14 455
El Biaz	Marrakech	36	1 621	Alliances Darna	En stand by	-	-	-	-	-	-
Beni Yakhlef	Mohammedia	112	16 650	Alliances Darna	En stand by	-	-	-	-	-	-
El mansour	Meknes	196	11 797	Alliances Darna	En stand by	-	-	-	-	-	-
Riad Mehdia	Kenitra	108	10 306	Alliances Darna	Réalisation/commercialisation	2008	2011	1 486 763	58%	4 511	5 795
Riad Tanger	Tanger	25	3 763	Tanger Resort	Réalisation/commercialisation	2010	2012	1 006 192	-	-	3 763
Riad Chellalat	Ain Harouda (casa)	17	2 449	Tanger Resort	En cours d'étude	2012	2013	566 098	-	-	2 449
Riad Hay Hassani	Casablanca	28	5 865	Najila	Réalisation/commercialisation	2010	2011	1 002 272	55%	4 357	1 508
Riad Sidi moumen	Casablanca	14	3 394	Najila	Réalisation/commercialisation	2010	2011	614 034	56%	1 560	1 834
Riad El Bernoussi I	Casablanca	18	4 021	Al Aouayel	Réalisation/commercialisation	2010	2011	922 563	63%	2 031	1 990
Riad Bab Sebta	Fnideq	17	2 764	Oued Negrico immobilier	Réalisation/commercialisation	2009	2012	574 256	42%	-	2 764
Riad les Oliveraies de Fès	Fes	87	5 374	Belya Star reality	En cours d'étude	2013	2014	948 500	-	-	5 374
Riad Mdeq	Mdeq	61	3 674	Mdeq developpement	Réalisation/commercialisation	2011	2012	1 076 279	39%	-	3 674
Riad Nejmat Saiss	Fès	10	982	Nejmat saiss	Réalisation/commercialisation	2011	2012	197 223	60%	-	982

Riad Errahma II	Casablanca	17	1 150	Rent Negoce	En cours d'étude	2012	2012	416 992	-	-	1 150
Riad Bernoussi II	Casablanca	11	2 614	Al Experiencia	En cours d'étude	2012	2013	795 398	-	-	2 614
Riad Park Errahma	Casablanca	36	4 400	Errahma Parc	Commercialisation	2011	2012	1 247 703	-	-	4 400
Chwiter	Marrakech	215	15 143	Maremco	Réalisation/commercialisation	2008	2009	1 166 638	55%	1 981	13 162
Rmila	Marrakech	190	15 435	Rmila Resort	En cours d'étude	2015	2017	-	-	-	15 435
SAG II	Marrakech	36	1 637	Riad Soltan	En stand by	-	-	-	-	-	-
Total (ne tient pas compte des projets en stand by)			1 507	128 843				16 782 387		14 440	114 403

Source : Alliances Darna

(*) Ces indicateurs sont présentés à la date du 31/12/2011

Au 30/06/2012, le programme prévisionnel d'Alliances Darna s'étend sur une surface de plus 1 500 hectares et prévoit la réalisation de plus 128 000 unités de logements et lots.²

A l'écoute du marché et de la demande, Alliances Darna a opéré quelques changements au niveau de son programme immobilier. Ainsi, plusieurs projets immobiliers ont été avancés et d'autres retardés. Les principaux changements sont détaillés comme suit :

Deux projets dont la commercialisation était prévue pour 2011 ont été décalés, à savoir: Oliverais de fes et Ain Aouda II. L'objectif étant de commencer sur les mêmes régions par des projets ayant des tailles réduites à savoir Nejmat Saiss (10 hectares) pour Fès et Ain Aouda I³ (11 hectares). Les projets Riad Bernoussi II et Rmila ont également connu un décalage dans le démarrage des commercialisations compte tenu du fait qu'ils étaient en cours d'étude.

Concernant la consistance du programme immobilier, celle-ci reste en ligne avec le positionnement de la société sur l'habitat social. Les changements apportés concernent les éléments suivants:

- La composante Moyen Standing a été intégrée au niveau du logement intermédiaire étant donné qu'elles sont considérées comme une seule composante ayant une fourchette de prix comprise entre 400 et 700 MDH ;
- Les projets Bab Sebta, Oliverais de Fes, Riad Mdeq et Khmiss Sahel ont connu une concentration plus importante au niveau du logement social qui s'explique par la conversion d'une partie importante du logement intermédiaire en logements sociaux afin de profiter de l'abaissement de la demande dans ces régions pour ce type de logement;
- Le projet Nejmat Saiss a été reconfiguré à prédominance lotissements pour répondre à la demande du marché pour cette composante.

Les projets El Biaz, El Mansour et SAG II ont été mis en stand by pour des raisons commerciales. En effet, certains projets présentent des perspectives de commercialisation plus attrayantes et sont ainsi développés en priorité. Le projet Beni Yakhlef a été mis en stand by pour des raisons d'assainissement du foncier.

Le projet de Had Soualem n'a pas été entamé pour des raisons de rentabilité étant donné qu'il comprenait des logements à faible VIT (140 000 dh). Ce projet a été abandonné.

Alliances Darna et ses filiales s'engagent à produire un minimum de 500 logements sociaux par projet à un prix ne dépassant pas 250 000 DH HT en échange des exonérations d'impôts, droits et taxes suivants :

- L'Impôt sur les sociétés ;
- L'Impôt sur le revenu ;
- Les droits d'enregistrement et le timbre ;
- La taxe spéciale sur le ciment ;

² Certains projets ont changé de noms à savoir : Riad Ain Sebaa est devenu Riad El Bernoussi II, Riad El Menzah est devenu Riad Sidi Moumen.

³ Ce projet est porté par Lagune Invest qui est en cours d'acquisition par Alliance Darna

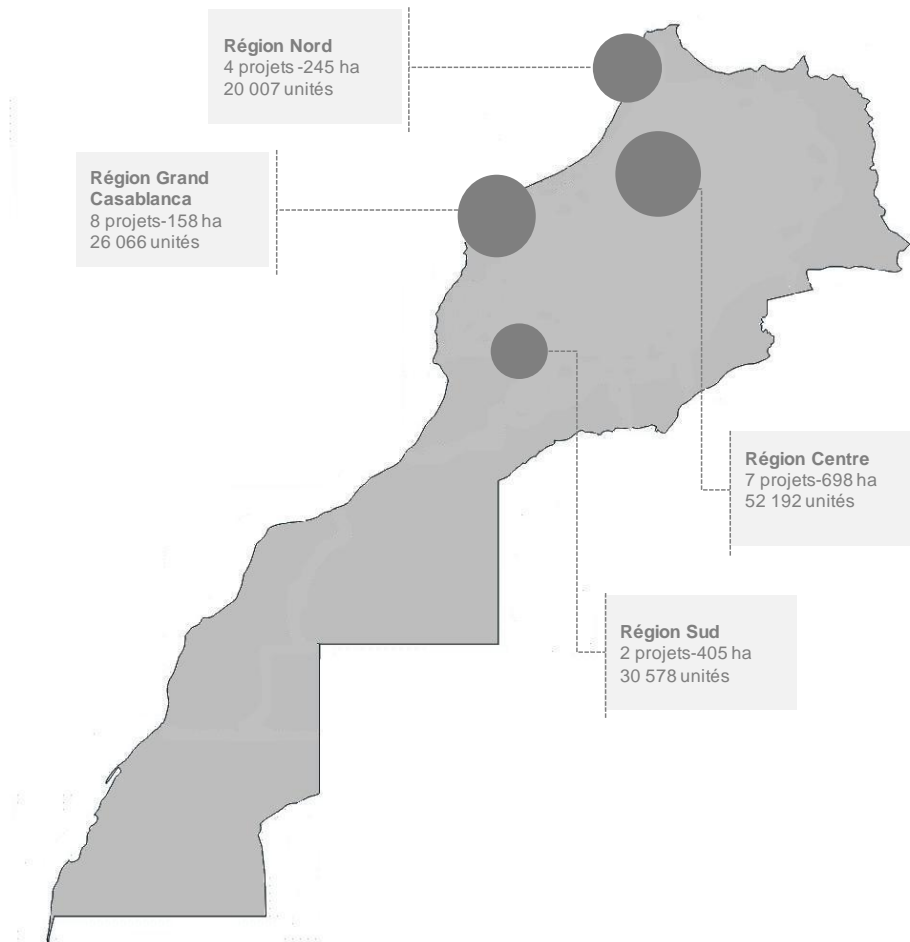
- Les droits d'inscription sur les livres fonciers ;
- La taxe professionnelle et la taxe sur les terrains urbains non bâtis et la taxe sur les opérations de construction, prévues par les articles 6 et 41 de la loi n°47-06 précitée relative à la fiscalité des collectivités locales.

La contenance des projets du Groupe par type de produits se présente comme suit :

Projet	Logements sociaux à 250 Kdh HT	Logements intermédiaires	Lots	Autres	Total
Riad El Bernoussi I	3 462	353	-	206	4 021
Riad Bab Sebta	1 853	904	-	7	2 764
Riad Hay Hassani	5 071	458	52	284	5 865
Riad Khmiss Sahel	6 850	-	1 900	1 056	9 806
Riad les Oliveraies de Fès	4 245	-	504	625	5 374
Riad Mdeq	2 872	112	684	6	3 674
Riad Mehdià	5 668	1500	2 270	868	10 306
Riad Nejmat Saiss	596	-	316	70	982
Riad Tanger	3 173	480	-	110	3 763
Riad Sidi moumen	2 825	350	-	219	3 394
Riad Errahma II	725	-	419	6	1 150
Riad Bernoussi II	1 256	1305	-	53	2 614
Riad Louzia	1 868	-	301	4	2 173
Riad Bouknadel	2 122	-	2 621	328	5 071
Riad Chellalat	2 088	-	273	88	2 449
Riad Park Errahma	3 446	536	-	418	4 400
Sidi Allal Bahraoui	1 788	-	1 442	283	3 513
Chwiter	7 372	2 426	4 281	1 064	15 143
Mehdià Extension	8 000	1 224	2 215	1 052	12 491
Rmila	11 500	1 620	2 315	-	15 435
Ain Aouda II	11 136	2 200	1 119	-	14 455
Total	87 916	13 468	20 712	6 747	128 843

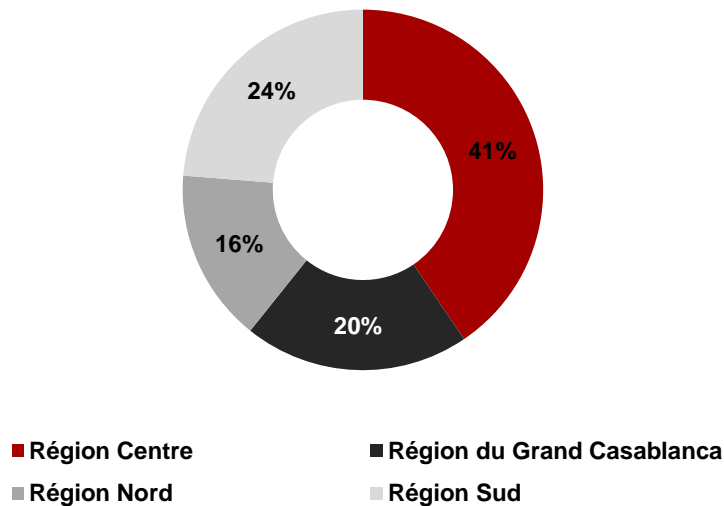
Source : Alliances Darna

III.6.4 Cartographie des projets d'Alliances Darna



Source : Alliances Darna

La répartition géographique des programmes d'Alliances Darna (en nombre d'unités de logements) se présente comme suit :



Source : Alliances Darna

Les projets d'Alliances Darna sont situés dans de grands pôles urbains où se concentre une grande partie de la demande en logements sociaux :

- 41% dans la région du Centre (Axe Rabat-Kénitra-Fés) ;
- 20% dans la région du Grand Casablanca ;
- 16% dans la région du Nord (Axe Tanger-Tetouan) ;
- 24% dans la région du Sud (Marrakech).

En effet, la demande nationale se concentre principalement sur les régions du Centre et de Casablanca.

III.6.5 Réserve foncière au 30/06/2012

La réserve foncière du Groupe au 30/06/2012 se répartit comme suit :

Société/filiales	Projets	Localisation	Assiette foncière	Région
Al Aouayel	Riad El Bernoussi I	Bernoussi	18	Région Grand Casablanca
Oued Negrico immobilier	Riad Bab Sebta	Fnideq	17	Région Nord
Najila	Riad Hay Hassani	Hay hassani	28	Région Grand Casablanca
	Riad Sidi moumen	Sidi moumen	14	Région Grand Casablanca
Belya Star reality	Riad les Oliveraies de Fès*	Fes	87	Région Centre
Mdeq developpement	Riad Mdeq	Mdeq	61	Région Nord
Nejmat saiss	Riad Nejmat Saiss	Fès	10	Région Centre
Rent Negoce	Riad Errahma II	Errahma	17	Région Grand Casablanca
Al Experiencia	Riad Bernoussi II	Bernoussi	11	Région Grand Casablanca
Tanger Resort	Riad Chellalat	Ain Harouda	17	Région Grand Casablanca
	Riad Tanger	Tanger	25	Région Nord
Errahma Parc	Riad Park Errahma	Dar bouaaza	36	Région Grand Casablanca
Maremco	Chwiter	Chwiter	215	Région Sud
Rmila Resort	Rmila	Marrakech	190	Région Sud
	Riad Khmiss Sahel *	Larache	143	Région Nord
	Riad Mehdià	Mehdià	108	Région Centre
	Riad Louizia	Louizia	18	Région Grand Casablanca
	Riad Bouknadel*	Kenitra	186	Région Centre
	Sidi Allal Bahraoui*	Rabat Salé	59	Région Centre
	Mehdià Extension	Kénitra	129	Région Centre
	Ain Aouda II*	Ain aouda	120	Région Centre
	El Biaz	Marrakech	36	Région Sud
El mansour	Meknès	196	Région Centre	
Riad Soltan	SAG II	Marrakech	36	Région Sud
	Autres (Projets en cours d'affectation)**		244	
Total			2 019	

Source : Alliances Darna

(*) Les terrains relatifs à ces projets font l'objet d'une promesse d'achat.

(**) Parmi la réserve n on encore affectée, 50 ha font l'objet d'une promesse d'achat.

La réserve foncière présentée ci-dessus a connu des variations par rapport à celle présenté dans la note d'information relative à l'émission de Billets de Trésorerie suite à la non concrétisation de promesses d'achat et à l'acquisition de nouveaux terrains.

Hormis la réserve foncière présentée au 30/06/2012, Alliances Darna développe un projet en partenariat avec El Omrane : Riad Beni yakhlef de 112 hectares. Ce terrain ne sera intégré à la réserve foncière d'Alliances Darna qu'après l'achèvement/construction du projet.

Al Omrane, en vertu de ses partenariats avec les promoteurs privés, donne accès aux promoteurs privés à des terrains publics à des prix avantageux. L'octroi du terrain se fait en fonction de la taille et la capacité de production du promoteur, afin que ce dernier puisse y développer des programmes mixtes comprenant lesdits logements à 140 000 DH, mais aussi des logements sociaux et de moyen standing dans une logique de péréquation. Selon les dispositions actuelles des partenariats entre AL Omrane et les promoteurs privés, la cession des terrains par Al Omrane aux opérateurs privés s'opère par phases, concomitamment à l'avancement des travaux. Ces opérateurs ne deviennent donc propriétaires de leurs terrains qu'après la réalisation d'une certaine part du projet.

III.7 Evolution de l'activité

III.7.1 Réalisations historiques

Réalisations en 2009

En 2009, la société a démarré les livraisons de lots dans le cadre du projet Chwiter et poursuit les livraisons dans le cadre du projet Mehdiá.

Les livraisons du groupe en 2009 se répartissent comme suit :

- 35 909 m² de lots destinés à la construction de logements sociaux (496 unités de lots) et 729 m² de lots (19 unités de lots) destinés à la construction de villas intermédiaires dans le cadre du projet Chwiter ;

Réalisations en 2010

En 2010, le groupe a poursuivi les livraisons dans le cadre des projets Chwiter et Mehdiá.

Les livraisons du projet Mehdiá en 2010 se détaillent comme suit :

- 1 506 unités de logements sociaux ;
- 100 commerces ;
- 1 187 unités de lots.

Les livraisons du projet Chwiter en 2010 se détaillent comme suit :

- 395 unités de logements sociaux ;
- 310 unités de lots ;
- 42 commerces.

Réalisations en 2011

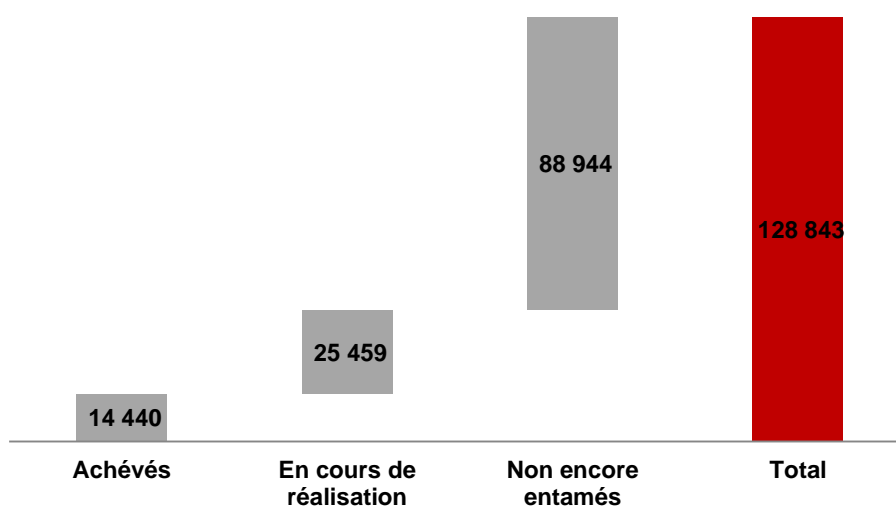
En 2011, la société a poursuivi les livraisons dans le cadre des projets Chwiter et Mehdiá, et a démarré les livraisons des projets Hay Hassani, Sidi Moumen et Bernoussi 1.

Les réalisations de l'année se détaillent comme suit:

- 9 232 unités de logements sociaux ;
- 214 logements intermédiaires ;
- 774 lots ;
- 305 commerces ;
- 83 villas.

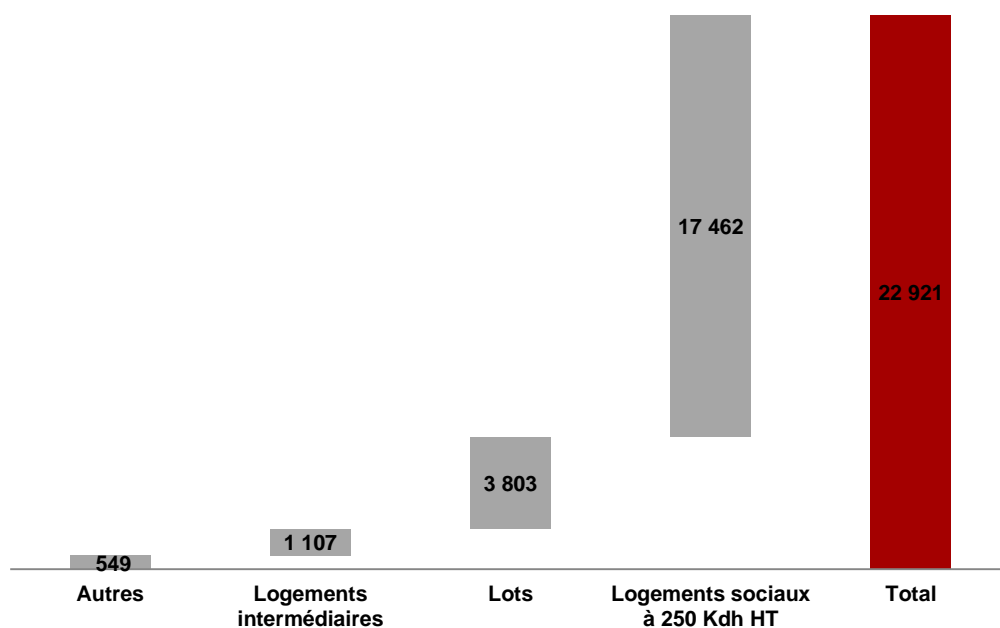
III.7.2 Réalisations prévisionnelles

Au 31 décembre 2011, l'activité de la société Alliances Darna et de ses filiales se présente comme suit :



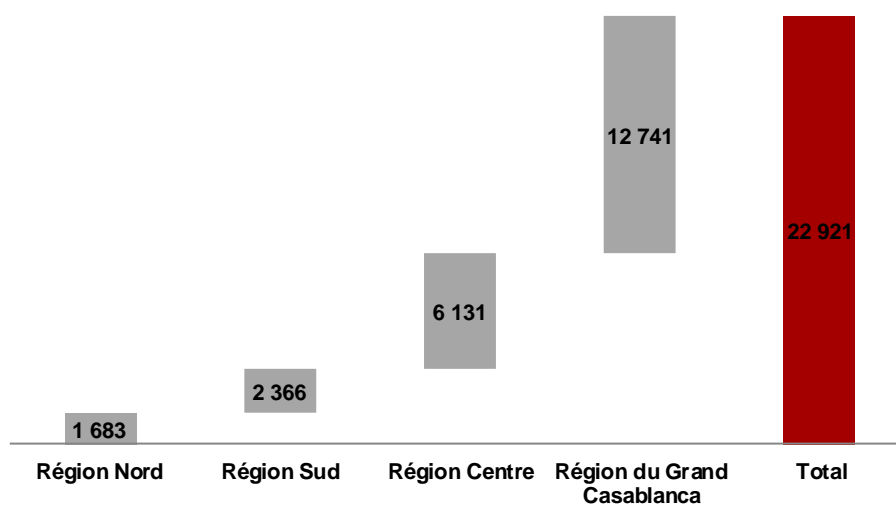
A fin 2011, Alliances Darna a procédé au destockage 14 440 unités.

Au 31/12/2011, le Groupe a procédé à la commercialisation de 22 921 unités de logements et de lots. Le détail des commercialisations par type de produits se présente comme suit :



Source : Alliances Darna

La répartition géographique des commercialisations à fin 2011 se présente comme suit :



Source : Alliances Darna

IV. Organisation d'Alliances Darna

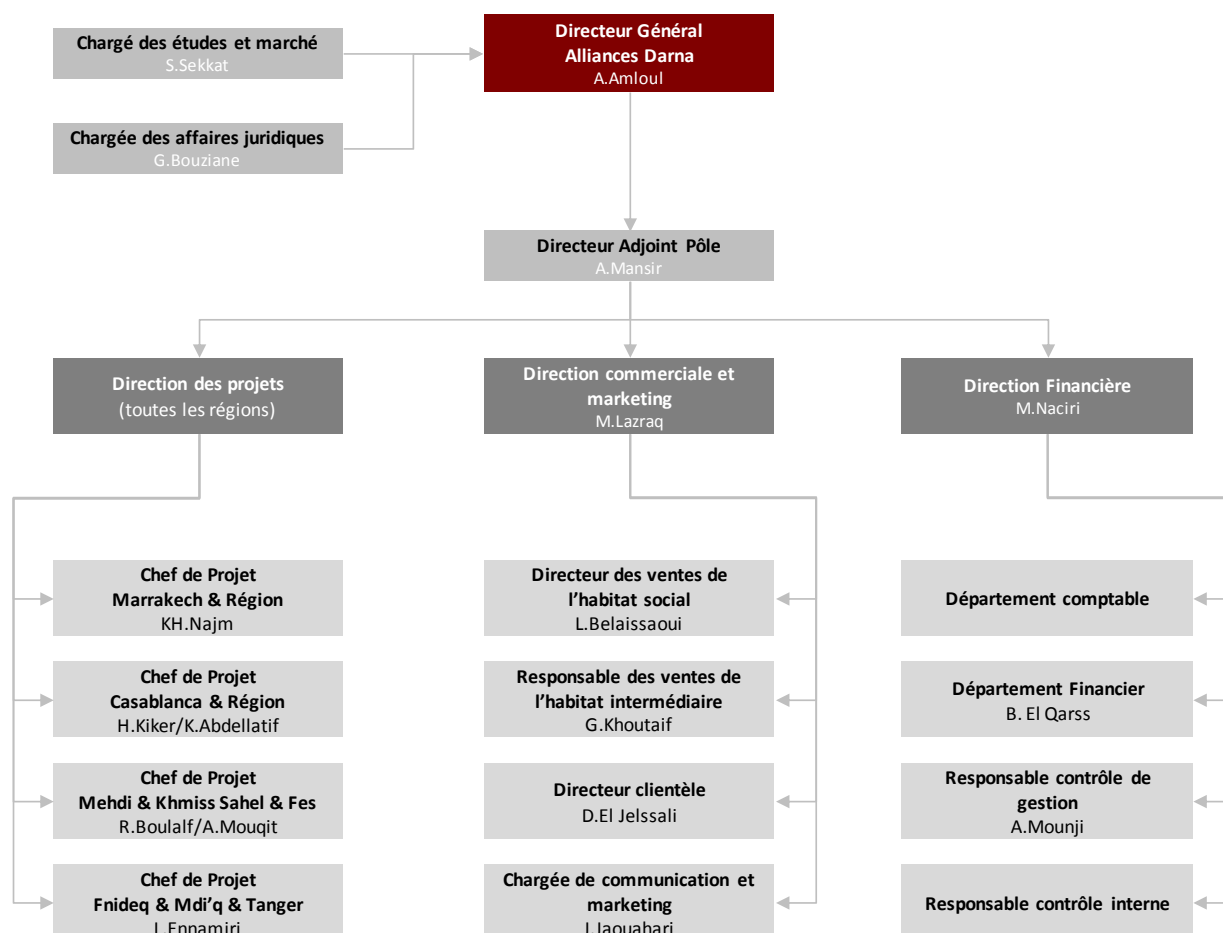
IV.1 Organigramme fonctionnel

L'organigramme actuel d'Alliances Darna est structuré selon trois pôles :

- Le pôle Direction des projets qui est structuré en quatre directions selon la zone géographique d'activité ;
- Le pôle Direction Commerciale qui est structuré en quatre divisions selon la zone géographique d'activité ;
- Le Pôle Direction Financière qui regroupe l'ensemble des fonctions support d'Alliances Darna structurées en quatre pôles spécialisés :
 - Département comptable ;
 - Département financier ;
 - Responsable contrôle de gestion ;
 - Responsable contrôle interne.

Ces différents pôles sont rattachés à une direction générale en charge de la définition des orientations stratégiques du groupe.

L'organigramme fonctionnel d'Alliances Darna au 31/12/2011 se présente comme suit :



Source : Alliances Darna

IV.1.1 Direction générale

Missions

- Définir et mettre en œuvre les orientations stratégiques du groupe avec l'appui d'Alliances Développement Immobilier ;
- Définir les objectifs de performance et de rentabilité ;
- Structurer et placer les opérations immobilières de taille importante auprès d'investisseurs financiers ;
- Développer l'activité du groupe (croissance interne et externe) ;
- Réaliser des études de faisabilité techniques, juridiques et économiques de tous les projets du groupe en collaboration avec les différents pôles et filiales ;
- Assurer la responsabilité de la validation finale des projets avant les phases avant-projets ;
- Gérer les finances du groupe ;

- Centraliser les relations avec les partenaires du groupe (banques, administrations, investisseurs) ;
- Piloter l'activité des directions et d'organisation du groupe.

IV.1.2 Direction des projets

Missions

- Assurer la gestion transversale de l'ensemble des directions de projet régionales ;
- Assurer l'analyse du reporting général de l'ensemble des directions de projet ;
- Mettre en œuvre une méthodologie et des outils unifiés applicables à tous les projets du groupe

IV.1.3 Direction commerciale

Missions

- Définir des objectifs de ventes pour l'ensemble des directions régionales ;
- Assurer le suivi des ventes ;
- Définir les stratégies de commercialisation ;
- Elaborer un reporting.

IV.1.4 Direction administrative et financière

Missions

- Gérer le suivi financier d'Alliances Darna et de ses filiales ;
- Assurer l'ensemble des démarches administratives de la société ;
- Gérer les ressources humaines d'Alliances Darna ;
- Assurer l'optimisation des ressources informatiques ;

IV.2 Comités internes

Dans une optique d'optimisation et de réalisation de ses objectifs, la société Alliances Darna dispose de trois Comités Internes.

IV.2.1 Comité Groupe

Le Comité Groupe réunit mensuellement sur convocation, le Président d'Alliances Développement Immobilier, le Directeur général d'ADI et l'ensemble des directeurs d'Alliances Darna.

Le Comité Groupe réunit ainsi :

- Le Président d'Alliances Développement Immobilier ;
- Le Directeur Général d'Alliances Darna ;
- Le Directeur Général Adjoint ;

- Le Directeur Financier ;
- Le Directeur Commercial ;
- Les Directeurs de projets.

IV.2.2 Comité exécutif Al Darna

Alliances Darna organise chaque semaine un Comité Exécutif par région qui réunit l'ensemble des Directeurs d'Alliances Darna.

L'objectif de ce comité est :

- La gestion des projets ;
- Le suivi de l'état d'avancement ;
- La coordination des équipes ;
- L'exécution.

IV.2.3 Comité projet

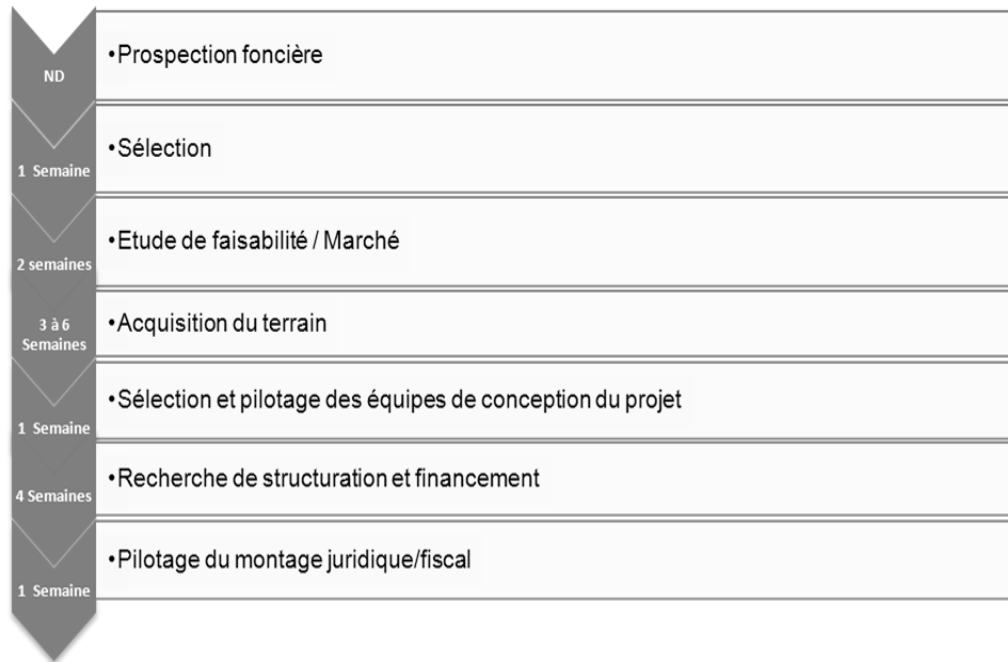
Le Comité projet réunit au minimum une fois par mois, le Directeur Général d'Alliances Darna, le Directeur Général Adjoint et un Chef de projet. L'objet de ce comité est de suivre l'état d'avancement des projets et s'accompagne d'une visite sur site.

V. Processus du déroulement d'un programme

Le cycle de production d'Alliances Darna se compose de trois phases : (1) Développement, (2) Commercialisation, (3) Réalisation et construction.

V.1 Phase de développement

Durant la phase de développement, Alliances Darna identifie les opportunités foncières et effectue le montage des projets immobiliers selon le schéma suivant:



V.2 Phase de commercialisation

Alliances Darna assure la commercialisation et la vente de ses produits.

La commercialisation des projets immobiliers passe par les étapes suivantes :

- L'animation et la gestion du réseau de vente ;
- La gestion et l'administration des ventes ;
- L'encaissement et le recouvrement.

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

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

V.3 Phase de réalisation et de construction

Cette phase comprend plusieurs étapes :

- Avant Projet Sommaire (APS) : les architectes réalisent une esquisse du projet et étudient sa consistance. Les bureaux d'études réalisent une estimation du coût de réalisation et analysent les aspects techniques du projet, résultant en un avant-projet sommaire.
- Autorisation de construire : le dépôt de la demande d'autorisation de construire se fait auprès des autorités concernées sur la base des plans APS approuvés par le promoteur.

- Avant Projet Détaillé (APD) : les architectes et les bureaux d'étude établissent une étude plus détaillée sur le projet, aboutissant à l'APD en tenant compte des différentes contraintes techniques, administratives et budgétaires.
- Sélection des entreprises :
 - Dossier de Consultation des Entreprises (DCE) : les bureaux d'étude établissent, en concertation avec les architectes et le maître d'ouvrage, le cahier des charges auquel doivent se conformer les entreprises qui seront chargées de la réalisation.
 - Appel d'Offres (AO) : lancement des appels d'offres et sélection des entreprises selon des critères bien définis (le respect du cahier des charges, les références de l'entrepreneur, les moyens humains et matériels, l'organisation du chantier et enfin le budget de l'opération).

En outre, Alliances Développement Immobilier dispose de la filiale EMT (Entreprise Marocaine des travaux) spécialisée dans la construction. Une partie des projets d'Alliances Darna est réalisée par cette filiale permettant ainsi à Alliances Darna de maîtriser la qualité de réalisation ainsi que les délais de livraison.

Par la suite, la phase réalisation comprend également l'ensemble des étapes entre la mise en chantier des projets et leurs livraisons techniques.

VI. Processus d'obtention de l'autorisation de construire

Le processus d'autorisation d'un projet immobilier d'habitat social dépend principalement de l'obtention de l'accord de principe.

L'accord de principe désigne l'accord de principe du Wali formulé après avis favorable de la commission régionale chargée de l'étude et de la prise de décisions relatives aux demandes de dérogations formulées par les promoteurs de projets d'investissements à caractère touristique, industriel, artisanal et de service, ou les projets d'habitat social, ainsi que les opérations de lutte contre l'habitat insalubre.

Les pouvoirs du Wali en la matière résultent de la Lettre Royale adressée au Premier Ministre le 9 janvier 2002, concernant la gestion déconcentrée de l'investissement. Le fonctionnement et la prise de décision de la Commission résultent de la circulaire conjointe n°31/10098 du 6 juillet 2010, qui s'est substituée aux circulaires ministérielles n°254 et 622 du 12 février 1999 et du 8 mai 2001 ainsi qu'à la circulaire conjointe n°3020 du 4 mars 2003.

Afin de déterminer les projets pouvant bénéficier de dérogations en matière d'urbanisme, la Commission doit tenir compte des priorités nationales de développement économique et social, de la promotion du travail, de la formation et de l'habitat social et de la lutte contre l'habitat insalubre. Les projets notamment concernés sont les projets qui visent la réalisation de programmes d'habitat social ou d'habitat destiné à la lutte contre l'habitat insalubre ou d'équipements publics à caractère non lucratif.

La Commission ne peut se réunir que sous la présidence effective du Wali et en la présence personnelle des membres suivants:

- Le Gouverneur de la préfecture ou de la province concernée ;

- Le Président de la commune concernée ;
- Le Directeur du Centre Régional d'Investissement ;
- Le Directeur de l'Agence Urbaine (qui est chargé du secrétariat) ;
- Le Responsable régional du département administratif concerné par l'investissement.

L'avis favorable aux demandes de dérogations ne peut être accordé qu'à l'unanimité des membres présents. Le Wali délivre ensuite, après examen et avis favorable de la Commission, l'Accord de Principe. En cas d'avis défavorable, le demandeur peut demander le réexamen du Projet par le Wali, ou par la Commission, après avis du Ministère chargé de l'urbanisme.

L'Accord de Principe constitue un engagement de l'Administration.

L'Accord de Principe ne vaut pas en lui-même autorisation de construire. Toutefois, il suppose, en raison de la décision unanime de la Commission, le consentement du président de la commune concernée qui est amené à statuer par la suite sur la délivrance du permis de construire, conformément à l'article 41 du Dahir n°1-92-31 (15 hija 1412) portant promulgation de la loi n°12-90 relative à l'urbanisme (B.O 15 juillet 1992).

VII. Processus de commercialisation

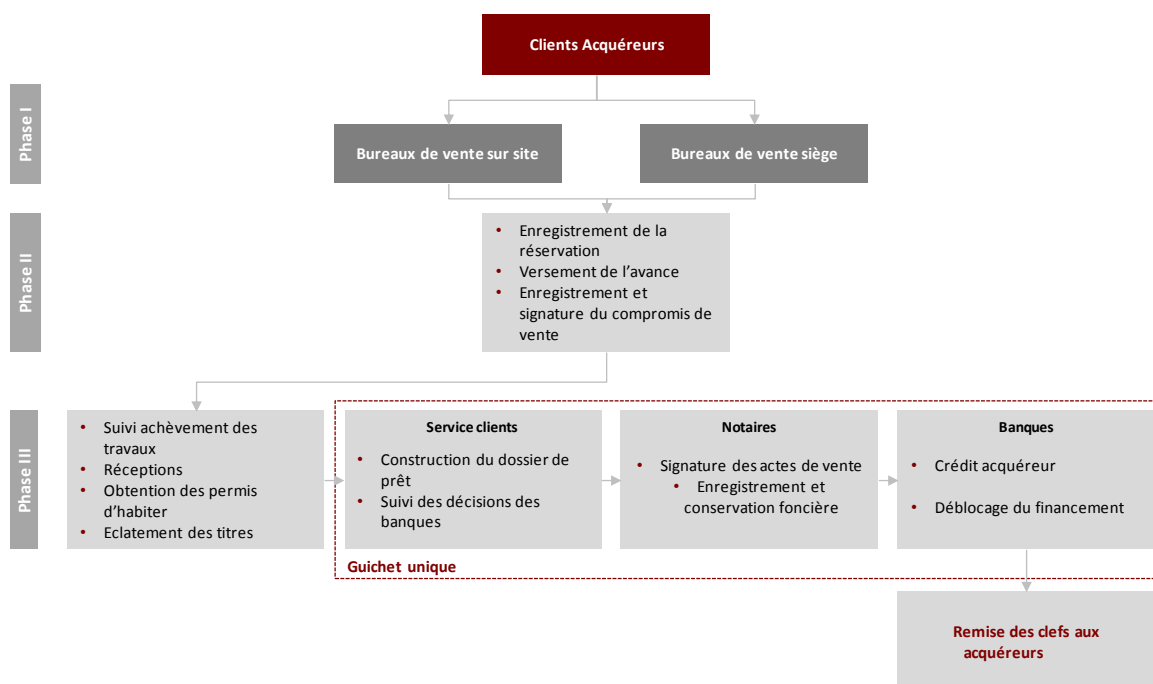
VII.1 Stratégie commerciale

La Direction Commerciale d'Alliances Darna décline une stratégie commerciale axée sur les attentes et besoins de la clientèle.

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

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

Dans le cadre de ses programmes de promotion de projets d'habitat intermédiaire, Alliances Darna déploie un processus de commercialisation dont les principaux axes peuvent être schématisés comme suit :



Source : Alliances Darna

Le processus de commercialisation d'Alliances Darna concernant les projets d'habitat intermédiaire peut être résumé en 3 phases comme suit :

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

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

En effet, Alliances Darna a conclu des conventions « crédits » avec les organismes financiers, garantissant ainsi aux acquéreurs :

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

Aux côtés des sociétés de construction du Groupe et dans un souci de garantir des prestations de qualité, Alliances Développement Immobilier s'est toujours entourée de prestataires ayant une solide expérience dans le secteur de l'immobilier. Il s'agit en l'occurrence.

VII.2 Mise en place d'un guichet unique

En 2010, Le Groupe Alliances Développement Immobilier a procédé à la mise en place, d'un guichet unique, chargé de l'accomplissement de l'ensemble des formalités juridiques, administratives et bancaires liées à l'acquisition d'un logement.

La société Alliances Darna bénéficie de cette structure qui s'inscrit dans une démarche d'assistance à sa clientèle, en vue d'une part, de développer et de maintenir une relation de proximité avec celle-ci, et d'autre part, de lui procurer les principaux avantages suivants :

- Une économie en termes de frais et de temps ;
- Une connexion de l'ensemble des services aux unités centrales assurant ainsi un traitement des dossiers en temps réel.

La structure du guichet unique au siège du Groupe se schématise comme suit :



Source: Alliances Darna

Ce guichet permet aux clients d'Alliances Darna de réaliser rapidement l'ensemble des procédures administratives et bancaires nécessaires à l'acquisition d'un logement :

Service	Procédure
Banques	Ouverture des comptes ;
	Instruction des demandes de prêts ;
	Edition et signature de contrats ;
	Déblocage des prêts.
Notaires	Etablissement des actes de vente notariés ;
	Perception de la taxe notariale ;
	Honoraires préférentiels négociés avec le Groupe.
Légalisation des signatures	Légalisation des signatures.

Enregistrement	Règlement des droits d'enregistrement.
Conservation foncière	Inscription du logement au nom des acquéreurs ; Inscription des hypothèques en faveur des banques.
Services publics	Etablissement et signature du contrat d'abonnement eau et électricité ; Paiement des frais d'abonnement et compteur.

Source: Alliances Darna

VIII. Processus de communication et de marketing

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

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

- Etre conseil en communication ;
- Proposer le meilleur canal d'information ;
- Concevoir et réaliser les supports & outils de communication ;
- Organiser les événements majeurs de la Société ;
- Proposer des budgets compétitifs.

Le principal objectif poursuivi par la Direction de Communication est de promouvoir les différents produits commercialisés et en cours de commercialisation.

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

- Campagne ciblée de lancement de produit à travers les médias classiques de communication (presse, radio, TV, affichage) ;
- Opérations de mailing ciblé ;
- Salons nationaux et internationaux ;
- Signalétique chantiers/palissades ;
- Envois de SMS ;
- Bureaux de vente sur site.

Alliances Darna travaille de concert avec des agences de communication ayant une expertise dans le secteur immobilier.

IX. Moyens humains et matériels

IX.1 Politique des ressources humaines

La politique des ressources humaines d'Alliances Darna est définie par le groupe Alliances Développement Immobilier et s'applique à l'ensemble de ses filiales.

Le département des Ressources Humaines, commun à l'ensemble du groupe veille à assurer une cohérence des ressources disponibles tout en adaptant le coût de fonctionnement, notamment en allégeant les superstructures, en redéfinissant les missions, en mettant en place des services supports centralisés, en simplifiant et en automatisant les process. De plus, le projet développé par le département des Ressources Humaines s'appuie sur le renforcement du rôle RH des managers.

Dans ce cadre, la gestion des ressources humaines vise principalement à :

- Conforter son attractivité, pour attirer, intégrer et fidéliser les talents ;
- Reconnaître et valoriser la diversité et le dynamisme des collaborateurs ;
- Accompagner son développement et l'évolution de ses métiers ;
- Favoriser la cohésion par le partage de valeurs communes ;
- Mettre l'accent sur le management et le développement personnel.

Par ailleurs, les projets développés au sein des Ressources Humaines visent également à stimuler la transversalité, les synergies et la mutualisation des pratiques et des savoir-faire entre les différents pôles d'activités.

IX.2 Effectifs

IX.2.1 Evolution des effectifs

L'évolution du personnel d'Alliances Darna S.A depuis 2009 se présente comme suit :

	2009	2010	2011
Effectif global	41	111	155

Source: Alliances Darna

IX.2.2 Répartition des effectifs

Le tableau ci-après présente l'évolution de l'effectif d'Alliances Darna par catégorie socioprofessionnelle sur la période 2009-2011 :

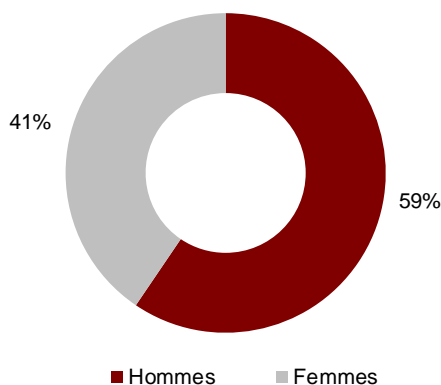
	2009	2010	2011
Cadres dirigeants	3	4	6
Cadres	25	60	109
Employés	13	47	40
Total	41	111	155

Source: Alliances Darna

L'évolution de l'effectif d'Alliances Darna qui s'établit à 155 en 2011 contre 41 en 2009 est principalement soutenu par l'accroissement de l'activité de la société avec le lancement de nouveaux projets.

Les «cadres» représentent la catégorie socioprofessionnelle dominante au sein d'Alliances Darna avec 71% de l'effectif total en 2011.

La figure suivante présente la répartition de l'effectif d'Alliances Darna par sexe au 31/12/2011 :



Source: Alliances Darna

IX.2.3 Evolution du turnover

Le tableau suivant présente l'évolution du turnover sur la période 2009-2011 :

	2009	2010	2011
Recrutements	25	92	82
Départs	10	22	38
Turnover⁴	24,4%	20,0%	18,3%

Source: Alliances Darna

L'évolution des effectifs d'Alliances Darna fait ressortir un effort important de recrutement réalisé par le Groupe. La croissance des recrutements, marquée respectivement en 2010 et 2011 par 92 et 82 recrutements, se justifie par la nécessité de renforcer les équipes pour accompagner le développement de l'activité.

Le niveau de turnover enregistré par la société s'explique par le fait qu'Alliances Darna a recours à des employés à contrat à durée déterminée répondant à un besoin à court terme dans le cadre de projets de développement immobilier.

⁴ Turnover = départs (n) /total effectifs (n)

IX.3 Formation du personnel

La politique de formation du personnel adoptée par Alliances Darna est définie au niveau du Groupe Alliances Développement Immobilier et s'applique à l'ensemble des filiales du Groupe.

La politique de formation constitue un élément central de la gestion des ressources humaines au sein d'Alliances Développement Immobilier. L'objectif sous-tendant l'effort de formation consenti par le Groupe se fonde sur une volonté de valorisation du capital humain et d'amélioration continue des compétences. L'accompagnement se fait également via la formation les reconversions et/ou redéploiement, la mobilité interne par proximité de compétences, la conduite de changement d'organisation, etc.

Dans ce sens, les actions de formation engagées découlent :

- D'un plan de formation défini et élaboré en amont par la Direction des ressources humaines. Ce plan prévoit des cycles de formations axés sur des thèmes adaptés ;
- Des demandes individuelles de formation.

IX.4 Politique sociale

La politique sociale d'Alliances Darna est dictée par les directives du Groupe Alliances Développement Immobilier. Le personnel d'Alliances Darna dispose ainsi des mêmes avantages et obligations que les employés du Groupe Alliances Développement Immobilier.

IX.5 Climat social

Depuis sa création, Alliances Darna attache une importance particulière au maintien d'un climat social favorable, considérant celui-ci comme une condition à la réussite de la société.

Dans ce sens, la société veille à offrir à ses salariés des conditions de travail adéquates à travers des actions quotidiennes visant à installer durablement un climat favorable mais aussi à travers des mesures concrètes :

- Des événements de « team building » visant à favoriser l'intégration des salariés et le renforcement du sentiment d'appartenance au groupe Alliances Développement Immobilier ;
- Des horaires de travail flexibles qui permettent la conciliation travail-famille.

IX.6 Rémunération du personnel

La politique de rémunération du personnel d'Alliances Darna est définie par Alliances Développement Immobilier pour l'ensemble des filiales du groupe.

Le système de rémunération a pour objectif de rémunérer les salariés de la société en fonction de la responsabilité et/ou la valeur du travail qu'ils réalisent, de leurs expériences, leurs formations et diplômes et de leur ancienneté dans le respect de l'équité.

Alliances Développement Immobilier adopte une méthode critérielle de classification des emplois dans une grille à plusieurs niveaux. Cette méthode facilitera l'intégration des personnes sous statut et permettra une grande mobilité des personnes entre les filiales du Groupe.

Le système de rémunération en vigueur au sein d'Alliances Développement Immobilier, et par conséquent au sein d'Alliances Darna comprend plusieurs composantes :

- Une rémunération annuelle fixe déterminée en fonction des critères précités et de la grille salariale socioprofessionnelle. Cette rémunération subit une augmentation liée au mérite ; elle peut être accordée ponctuellement (maximum une fois par an) en vue de souligner le rendement et l'apport du collaborateur à la société ;
- En outre, une prime de rendement est versée afin de les récompenser pour les efforts déployés lors de l'année écoulée. La prime est calculée sur la base d'un budget annuel fixé par la direction générale et représente un multiple du salaire du collaborateur ; son montant est défini suite à un entretien d'évaluation réalisé par le directeur concerné qui soumet le montant à la direction générale pour approbation. C'est un élément de motivation supplémentaire qui vient récompenser les salariés pour leur participation aux résultats de la société.

IX.7 Moyens matériels et Système d'information

IX.7.1 Moyens matériels d'Alliances Darna

A fin 2011, les moyens matériels du groupe se composent essentiellement de matériel de transport avec 14 véhicules et de matériel informatique détaillé comme suit :

Bureaux	Ordinateur	Laptop	Imprimante	Photocopieuse	Fax	Serveur	Traçeur
Siège Alliances Darna Marrakech	43	10	24	3	3	5	1
Chwiter	1	1	2				
S.A.G	1		1				
Mehdia	7	1	7	1	1	2	
Kenitra	5		5	1	1		
Tanger	5	4	5	1	1	1	
Md'eq	5	2	5		1	1	
Fnideq	5	1	5		1	1	
Casa (Administration Bourgogne)	6	20	12	1	1		
Bureau de Vente Bourgogne	6		3		1	1	
Hay Hassani (Najila)	6		7		1	1	
Anassi	7		7		1	1	
Sidi Moumen	6		6		1	1	

Fes	3		4		1	1	
Total	106	39	93	7	14	15	1

Source: Alliances Darna

IX.7.2 Systèmes d'information

Les systèmes d'informations utilisés au sein d'Alliances Darna se présentent comme suit :

- Le département des Ressources Humaines dispose du logiciel Sage RH Ligne 100 pour moins de 300 employés. Il s'agit d'un logiciel basé sur une architecture client/serveur.
- Le département comptabilité est géré sur Sage Ligne 1000 Version 6. Il s'agit d'un système avec deux modes d'exécution, via le web ou à partir d'un client lourd. Sage L1000 est basé sur une architecture mono-base multi-société. Sa couverture fonctionnelle prend en charge l'intégralité du périmètre financier.
- Le département commercial est actuellement géré par un système baptisé Up Manager Market, en mode décentralisé (Chaque site dispose d'un serveur base de données autonome). La société a procédé à l'acquisition d'un nouveau progiciel GECIMMO, qui a été utilisé par les différentes sociétés de promotion immobilière au sein d'Alliances Développement Immobilier. Ce projet a été développé et mis en place en 2011. La base de données est hébergée au niveau du datacenter d'Alliances Développement Immobilier et sera exploitée par les différents utilisateurs via des connexions VPN MPLS ou VPN SSL en collaboration avec l'équipe informatique d'ADI.

X. Stratégie de développement sur les 3 dernières années

Durant les trois dernières années, Alliances Darna a mis en place une stratégie visant à la positionner en tant qu'acteur majeur dans le secteur de l'immobilier social et intermédiaire. Cette stratégie repose sur les axes suivants:

X.1 Axes de développement :

X.1.1 Renforcement de l'activité

Fruit d'une concertation entre la Fédération Nationale des Promoteurs Immobiliers (FNPI) et le gouvernement, la Loi de Finances 2010 a institué plusieurs dispositions incitatives en vue de promouvoir les investissements du secteur privé dans le logement social.

Dans ce cadre, le groupe Alliances, fort du succès des premiers programmes lancés par le pôle intermédiaire, a souhaité renforcer et développer davantage sa présence sur ce segment et accélérer la production des logements économiques à 250 000 dirhams afin de répondre à la demande croissante du marché.

Ainsi, Alliances Darna a signé avec l'Etat plusieurs conventions portant sur la réalisation de près de 110 000 unités de logements dans les villes de Casablanca, Rabat, Tanger, Fès, Marrakech, Kénitra, Larache, Meknès et M'diq. Le groupe a initié un vaste programme de 160 000 unités à travers le Royaume dont 110 000 logements sociaux.

Le groupe a également procédé à l'acquisition de nouveaux terrains notamment à Casablanca (Hay Hassani, El Oulfa, Sidi Moumen, Bernoussi, Ain Sebâa, Mohammédia, Chellallat et Louzia). Ces acquisitions ont permis de porter la réserve foncière dédiée aux logements économiques à près de 2 019 hectares.

X.1.2 Autonomie de Gestion

Le groupe Alliances a entamé une restructuration organisationnelle. Celle-ci consiste à en faire une véritable holding disposant de fonctions stratégiques avec des filiales qui ont une autonomie de gestion et des équipes techniques, commerciales et financières propres.

Cette restructuration a permis au pôle intermédiaire porté par la société Alliance Darna de jouir aujourd'hui d'une gestion autonome avec des équipes entièrement dédiées.

X.1.3 Synergies avec le Groupe

Appartenant à un groupe aussi intégré qu'Alliances, Alliances Darna profite de l'expertise et savoir-faire de sa maison mère, de sa capacité à repérer les opportunités foncières sur l'ensemble du territoire marocain ainsi que des services offerts par ses sociétés sœurs, opérant dans des activités telle que la construction.

X.2 Politique d'investissement :

Le tableau ci-dessous décline les investissements engagés par Alliances Darna sur les 3 dernières années :

En KDH	2009	2010	2011	Var 10/09	Var 11/10
Immobilisations incorporelles	180	328	281	82%	-14%
Immobilisation corporelles	2 937	5 521	7474	88%	35%
Immobilisations financières	12	85	105	>100%	24%
Immobilisations Globales	3 129	5 934	7 860	89%	32%

Source: Alliances Darna

Les investissements d'Alliances Darna concernent essentiellement des immobilisations corporelles. Celles-ci constituent 93% à 95% des investissements globaux et sont principalement constituées d'acquisitions de mobilier, de matériel de bureau ainsi que de matériel et outillage.

Il est à noter que compte tenu de l'activité d'Alliances Darna, ses réels investissements concernent l'acquisition de foncier et la construction, qui figurent au niveau du besoin en fonds de roulement, détaillé dans la partie analyse financière.

X.3 Partenariat avec les opérateurs du secteur :

La société Alliances Darna a établi des accords cadre avec de prestigieux organismes marocains. Le Groupe Alliances entend ainsi consolider son positionnement d'acteur incontournable dans le développement social et économique du Royaume et ce, en apportant des réponses concrètes au problème de déficit en logements.

Les principaux partenariats signés sur les 3 dernières années sont :

X.3.1 Partenariats ONCF

Une convention a été signée en 2011 entre le Groupe Alliances et l'Office National des Chemins de Fer (ONCF). Ce partenariat permettra aux 8.200 collaborateurs de l'ONCF de bénéficier, à des conditions préférentielles, de l'ensemble de l'offre du promoteur immobilier.

X.3.2 Partenariat Maroc Telecom

Le Groupe Alliances et Maroc Telecom ont signé, en 2011 une convention permettant aux 11 000 collaborateurs de Maroc Telecom de bénéficier à des conditions préférentielles, de l'ensemble de l'offre du promoteur immobilier. En effet, cet accord vise à faciliter l'accès à la propriété aux collaborateurs de Maroc Telecom, notamment à travers les projets d'Alliances Darna, dans l'habitat social et intermédiaire.

X.3.3 Partenariat ONDA

Le Groupe Alliances et l'office nationale des aéroports (ONDA) ont signé, en juin 2011 une convention cadre fixant des conditions préférentiels par rapport à ceux applicables au grand public, applicables à la commercialisation par le groupe Alliances développement et sa filiale Alliances Darna sur leurs programmes immobiliers aux employés de l'ONDA.

X.3.4 Partenariat CIMR

La Caisse Interprofessionnelle Marocaine de Retraite (CIMR) a procédé à une prise de participation dans le capital de quelques filiales d'Alliances Darna. Le partenariat entre les deux entités est d'ordre financier.

Partie V

SITUATION FINANCIERE D'ALLIANCES DARNA

I. Périmètre de consolidation

I.1 Périmètre de consolidation au 31/12/2011

Le tableau ci-dessous présente le périmètre de consolidation de l'exercice 2011 :

Société	Pourcentage de contrôle	Pourcentage d'intérêt	Méthode de consolidation
Alliances Darna	100,00%	100,00%	Société consolidante
Al Aouayel	99,80%	99,80%	Intégration globale
Belya Star Reality	95,00%	94,99%	Intégration globale
Errahma	49,99%	49,89%	Intégration proportionnelle
Experencia	99,96%	99,60%	Intégration globale
Maremco	99,99%	99,99%	Intégration globale
M'deq Développement	69,80%	69,80%	Intégration globale
Najila	64,99%	64,99%	Intégration globale
Najmat Saiss	65,00%	64,99%	Intégration globale
Oued Negrico Immobilier	69,98%	69,98%	Intégration globale
Rent Négoce	100,00%	99,99%	Intégration globale
Riad Soltan	44,99%	44,99%	Intégration globale
Rmila Resort	96,77%	96,77%	Intégration globale
Tanger Resort	69,99%	69,99%	Intégration globale
Zone Franche Fnideq	99,96%	69,94%	Intégration globale

Source : Alliances Darna

I.2 Périmètre de consolidation au 31/12/2010

Le tableau ci-dessous présente le périmètre de consolidation de l'exercice 2010 :

Société	Pourcentage de contrôle	Pourcentage d'intérêt	Méthode de consolidation
Alliances Darna	100%	100%	Société consolidante
Al Aouayel	99,80%	99,80%	Intégration globale
Belya Star Reality	95%	95%	Intégration globale
Errahma	50%	50%	Intégration proportionnelle
Experencia	99,96%	99,96%	Intégration globale
Maremco	100%	100%	Intégration globale
M'deq Développement	99,8%	99,8%	Intégration globale
Najila	50%	50%	Intégration proportionnelle
Najmat Saiss	65%	65%	Intégration globale
Oued Negrico Immobilier	99,98%	99,98%	Intégration globale
Riad Soltan	45%	45%	Intégration globale
Tanger Resort	100%	100%	Intégration globale
Zone Franche Fnideq	99,96%	99,94%	Intégration globale

Sources : Alliances Darna

I.3 Périmètre de consolidation au 31/12/2009

Le tableau ci-dessous présente le périmètre de consolidation de l'exercice 2009 :

Société	Pourcentage de contrôle	Pourcentage d'intérêt	Méthode de consolidation
Alliances Darna	100%	100%	Intégration globale
Maremco	100%	100%	Intégration globale
Mdeq Développement	99,8%	99,8%	Intégration globale

Source : Alliances Darna

II. 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 2011, 2010 et 2009 des Sociétés faisant partie du périmètre de consolidation ont servi de base pour l'établissement des comptes consolidés. Ces comptes ont été établis suivant les règles et pratiques comptables applicables au Maroc.

Les 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, c'est le cas de la Société Parc Errahma.

Le périmètre de consolidation de l'exercice 2010 a été marqué par les principales acquisitions suivantes :

- Najila ;
- Al Aouayel ;
- Parc Errahma ;

- Najmat Saiss.

Le périmètre de consolidation de l'exercice 2011 a été marqué par l'acquisition des Sociétés Rent Négoce et Rmilat Resort.

III. Analyse du compte de produits et charges consolidé

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de l'état des soldes de gestion du Groupe Alliances Darna sur les exercices 2009, 2010 et 2011 :

En KDH	2009	2010	Var 10/09	2011	Var 11/10	TCAM 11/09
Chiffre d'affaires	145 226	776 404	>100%	2 807 478	>100%	>100%
Variation de stocks de produits	438 003	699 142	60%	242 931	-65%	-26%
Production	583 229	1 475 546	>100%	3 050 409	>100%	>100%
Achats consommés de matières et fournitures	408 151	960 421	>100%	1 848 792	92%	>100%
Autres charges externes	31 587	47 987	52%	83 311	74%	62%
Consommation de l'exercice	439 738	1 008 408	>100%	1 932 103	92%	>100%
Valeur ajoutée	143 491	467 138	>100%	1 118 306	>100%	>100%
<i>Tx de valeur ajoutée/Chiffre d'affaires</i>	<i>98,81%</i>	<i>60,17%</i>	<i>-38,6pts</i>	<i>39,83%</i>	<i>-20,3pts</i>	
Impôts et taxes	145	8510	>100%	27289	>100%	>100%
Charges de personnel	13 500	23 009	70%	35 823	56%	63%
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	129 846	435 619	>100%	1 055 194	>100%	>100%
<i>Tx d'EBE/Chiffre d'affaires</i>	<i>89,40%</i>	<i>56,10%</i>	<i>-33,3pts</i>	<i>37,59%</i>	<i>-18,5pts</i>	
Autres produits d'exploitation	2 314	19 118	>100%	0	-100%	-100%
Autres charges d'exploitation	0	4541	Ns	0	-100%	Ns
Reprises d'exploitation, transferts de charges	0	26229	Ns	119 297	>100%	Ns
Dotation d'exploitation	734	1203	64%	28 732	>100%	>100%
Résultat d'exploitation	131 426	475 222	>100%	1 145 759	>100%	>100%
<i>Tx de REX/Chiffre d'affaires</i>	<i>90,50%</i>	<i>61,21%</i>	<i>-29,2pts</i>	<i>40,81%</i>	<i>-20,4pts</i>	
Produits financiers	921	1139	24%	1 101	-3%	9%
Charges financières	37 740	108 398	>100%	128 425	18%	84%
Résultat financier	-36 819	-107 259	>100%	-127 324	-66%	-16%
Résultat courant avant impôt	94 607	367 963	>100%	1 018 435	>100%	>100%
Résultat non courant	-27	6 749	Ns	77 278	>100%	Ns
Résultat avant impôt	94 580	374 712	>100%	1 095 714	>100%	>100%
Impôt sur les bénéfices	29 762	75 620	>100%	125 618	66%	>100%

Impôts différés	-340	-1795	>100%	-7947	<100%	<100%
Dotation aux amortissements de l'écart d'acquisition	1 757	7 859	>100%	3 203	-59%	35%
Reprise d'amortissement de l'écart d'acquisition	0	3	Ns	8 819	>100%	
Résultat après impôt	63 401	293 031	>100%	983 658	>100%	>100%
<i>Tx de résultat net/Chiffre d'affaires</i>	<i>43,66%</i>	<i>37,74%</i>	<i>-5,91pts</i>	<i>35,04%</i>	<i>-2,70pts</i>	
RNPG	63 400	293 061	>100%	837 392	>100%	>100%
Part des minoritaires	1	-30	<100%	146 267	>100%	>100%

Source : Alliances Darna

III.1 Chiffre d'affaires

Le tableau ci-dessous détaille le chiffre d'affaires consolidé du Groupe Alliances Darna sur les exercices 2009, 2010 et 2011 :

En KDH	2009	2010	Var 10/09	2011	Var 11/10	TCAM 11/09
Vente de marchandises	-	-	N.a	-	N.a	N.a
Vente de biens et services produits	145 226	776 404	>100%	2 807 478	>100%	>100%
Chiffre d'affaires	145 226	776 404	>100%	2 807 478	>100%	>100%

Source : Alliances Darna

Le chiffre d'affaires du Groupe Alliances Darna est exclusivement composé des ventes de biens et services produits par les entités du Groupe, correspondant à la vente de lots de terrains, de logements et de commerces.

Le tableau suivant représente la répartition du chiffre d'affaires par filiale du Groupe sur les 3 exercices 2009, 2010 et 2011 :

Société/projet	CA (en KDH)		Unités livrées		CA (en KDH)		Unités livrées		TOTAL	
	2009	2010	2011	CA	Unités Vendues	2009	2010	2011	CA	Unités Vendues
Promotion immobilière										
Société NAJILA	-	-	-	-	1 508 655	5 917	1 508 655	5 917		
Ryad Hay Hassani	-	-	-	-	1 118 033	4 357	1 118 033	4 357		
Ryad Sidi Moumen	-	-	-	-	390 622	1 560	390 622	1 560		
Société ALAOUAYEL	-	-	-	-	511 111	2 031	511 111	2 031		
Ryad Bernoussi	-	-	-	-	511 111	2 031	511 111	2 031		
Société MAREMCO	128 598	499	244 395	546	239 557	707	612 550	1 752		
Chwiter	128 598	499	244 395	546	239 557	707	612 550	1 752		
Société ALDARNA	-	-	476 813	2 778	531 998	1 962	1 008 811	4 740		

158

Mehdya	-	-	454 252	2 659	510 030	1 852	964 282	4 511
Lots Chwiter	-	-	22 561	119	21 968	110	44 529	229
Société ONI	-	-	21 389	-	-	-	21 389	-
Bab Sebta	-	-	21 389	-	-	-	21 389	-
Autres que promotion immobilière	16 628	-	33 807	-	16 157	-	66 592	-
TOTAL	145 226	499	776 404	3 324	2 807 478	10 617	3 729 108	14 440

Source : Alliances Darna

- **Entre 2009 et 2010**

Le chiffre d'affaires 2009 du groupe Alliances Darna s'est établi à 145 MDh et a été généré essentiellement par :

- La société Maremco dans le cadre du projet Chwiter qui a réalisé un chiffre d'affaires de 129 Mdh provenant de la vente de 35 909 m² de lots destinés à la construction de logements sociaux et 729 m² de lots destinés à la construction de villas intermédiaires ;
- La vente de lots de terrains dans le cadre du projet Mehdia pour un montant de 17 Mdh.

En 2010, le chiffre d'affaires du Groupe a enregistré une augmentation significative pour s'établir à 776,4 Mdh. Cette augmentation résulte des variations suivantes :

- L'augmentation des livraisons dans le cadre du projet Mehdia porté par la Société Alliances Darna qui a généré un chiffre d'affaires de 476,8 Mdh ;
- La hausse des déstockages concernant le projet Chwiter porté par la Société Maremco de 90%, générant ainsi un chiffre d'affaires de 244,4 Mdh ;
- Oued Negrico Immobilier a enregistré un chiffre d'affaires de 21 Mdh en 2010 correspondant à la cession d'un terrain non bâti.

Par ailleurs, le groupe a également enregistré un chiffre d'affaires hors promotion immobilière d'un montant de 33,8 Mdh dont 26 Mdh correspondent à des indemnités liées à l'expropriation d'une parcelle de terrain par l'Etat Marocain par la société Najila. Le reste du chiffre d'affaires hors promotion immobilière correspond à des prestations de biens et services d'Aldarna.

- **Entre 2010 et 2011**

En 2011, le chiffre d'affaires consolidé a atteint 2 807,4 Mdh, enregistrant ainsi une augmentation de plus de 100% par rapport à l'exercice précédent. Cette augmentation résulte des variations suivantes :

- L'augmentation de 13% du chiffre d'affaires dans le cadre du projet Mehdia porté par la Société Alliances Darna, générant ainsi un chiffre d'affaires de 510,0 Mdh ;
- La baisse de 2% des livraisons dans le cadre du projet Chwiter, portant ainsi le chiffre d'affaires de la Société Maremco à 239,5 Mdh ;

- Le démarrage des ventes relatives aux projets Riad Hay Hassani et Riad Sidi Moumen portés par la Société Najila, générant de ce fait un chiffre d'affaires de 1 508,6 Mdh ;
- Le début des livraisons dans le cadre du projet Riad Bernoussi I porté par la Société Al Aouayel, générant ainsi un chiffre d'affaires de 511,1 Mdh.

Aussi, le groupe a enregistré un chiffre d'affaires hors promotion immobilière d'un montant de 16,1 Mdh correspondant à des prestations de biens et services enregistrés par les sociétés Najila et Aldarna.

Le tableau suivant présente les flux intragroupes entre Alliances Darna et ses filiales au 31/12/2011 :

En KDH	Chiffre d'affaires Intragroupe	Charges d'exploitation Intragroupe
Riad Soltan	-	1 186
Alliances Darna	52 075	132
Maremco	132	14 362
Belya Star Reality	-	213
ONI	-	5 907
Tanger Resort	-	5 232
M'deq Développement	-	5 028
Al Experiencia	-	1 608
Al Aouayel	-	5 708
Errahma Park	-	11 190
Nejmat Saiss	-	1 641
Rent Négoce	-	-
Total	52 206	52 206

Source : Alliances Darna

Ces flux sont relatifs à la rémunération d'Alliances Darna pour les prestations de service en MOD incluant la mise à disposition des RH et technique nécessaires au développement ainsi qu'à la commercialisation des projets.

III.2 Valeur ajoutée

Le tableau ci-dessous représente l'évolution de la valeur ajoutée consolidée du Groupe Alliances Darna sur les exercices 2009, 2010 et 2011 :

En KDH	2009	2010	Var 10/09	2011	Var 11/10	TCAM 11/09
Chiffre d'affaires	145 226	776 404	>100%	2 807 478	>100%	>100%
Variation de stocks de produits	438 003	699 142	60%	242 931	-65%	-26%
Production	583 229	1 475 546	>100%	3 050 409	>100%	>100%
Achats consommés de matières et fournitures	408 151	960 421	>100%	1 848 792	92%	>100%
Autres charges externes	31 587	47 987	52%	83 311	74%	62%
Consommation de l'exercice	439 738	1 008 408	>100%	1 932 103	92%	>100%
Valeur ajoutée	143 491	467 138	>100%	1 118 306	>100%	>100%
<i>Tx de valeur ajoutée/Chiffre d'affaires</i>	<i>98,80%</i>	<i>60,17%</i>	<i>-38,6pts</i>	<i>39,83%</i>	<i>-20,3pts</i>	

Source : Alliances Darna

- **Entre 2009 et 2010**

Au titre de l'exercice 2009, le groupe Alliances Darna a enregistré une valeur ajoutée de 144 Mdh correspondant à un taux de valeur ajoutée de 98,8%.

La valeur ajoutée du Groupe s'établit à 467,1 Mdh au titre de l'exercice 2010, enregistrant ainsi une hausse significative (>100%) par rapport à l'exercice 2009. Ce niveau de marge de valeur ajoutée tient compte des éléments suivants :

- L'augmentation du chiffre d'affaires du Groupe qui se situe à 776,4 Mdh et qui est principalement généré par les livraisons relatives aux projets Chwiter et Mehdiya ;
- Une variation de stocks de produits s'établissant à 699,1 Mdh contre à 438,0 Mdh en 2009, enregistrant ainsi une croissance de 60%. Cette variation de stocks produits correspond essentiellement à l'ensemble des charges relatives aux projets en cours de réalisation et dont la livraison des produits n'a pas été réalisée ;
- L'augmentation des achats consommés par le Groupe qui se situent à 960,4 Mdh liée aux frais d'acquisition des terrains, aux charges de viabilisation et aux travaux de construction pour les projets Mehdiya et Riad Had Soualem ;
- L'augmentation de près de 52% des charges externes, qui s'établissent à près de 48,0 Mdh en 2010. Cette augmentation résulte essentiellement de la hausse des honoraires qui se situent à 27 Mdh relatifs à l'acquisition des terrains et l'obtention des autorisations de lotir et de construire.

Le taux de marge a baissé à 60,17% en 2010 par rapport à 98,80% enregistré en 2009 en raison d'un changement du mix produit qui était dominé par les ventes de lots de terrains en 2009.

- **Entre 2010 et 2011**

La valeur ajoutée du Groupe se situe à 1 118,3 Mdh en 2011, enregistrant ainsi une augmentation significative (>100%) par rapport à l'exercice précédent. Cette évolution s'explique principalement par les éléments suivants :

- L'augmentation significative du chiffre d'affaires qui s'établit à 2 807,4 Mdh en 2011, principalement généré par les livraisons dans le cadre des projets Riad Hay Hassani, Riad Sidi Moumen, Riad El Bernoussi I, Mehdiya et Chwiter ;
- Une variation de stocks produits en baisse de 65% à la suite des déstockages réalisés dans le cadre des projets Riad Hay Hassani, Riad Sidi Moumen, Riad El Bernoussi I, Mehdiya et Chwiter ;
- L'augmentation des achats consommés de près de 92%, s'établissant ainsi à 1 848,7 Mdh en 2011 contre 960 Mdh en 2010. Cette augmentation est principalement liée à l'accélération de la cadence des travaux dans les différents chantiers en 2011, principalement les projets Hay hassani, Sidi Moumen, Riad El Bernoussi, Mehdiya et Chwiter en vue des déstockages réalisés à fin 2011 ;
- L'augmentation de 74% des autres charges externes qui s'établissent à 83,3 Mdh en 2011, à la suite de la hausse des honoraires et des frais de communication respectivement d'un montant de 23,2 Mdh et de 9,7 Mdh.

Le taux de valeur ajoutée est passé de 60% à 40% entre 2010 et 2011. Cette baisse s'explique par un changement dans le mix produit. Celui-ci était constitué principalement de logements économiques en 2011, à plus faible taux de marge en comparaison aux autres types de produits.

Le tableau ci-dessous représente la répartition des variations de stock par filiales sur la période 2009-2011 :

En KDH	2009	2010	2011
Alliances Darna	199 432	129 204	276 046
Maremco	219 242	162 019	24 678
Mdeq Développement	19 329	29 057	22 376
Al Aouayel		155 776	9 858
Belya		8 529	2 475
Experencia		181 276	17 525
Najila		41 429	-245 231
Najmat Saiss		291	10 459
Oni		-33 804	45 343
Riad Soltan		1 114	7 778
Tanger Resort		24 251	22 851
Rmila			13 792
Errahma			34 983
Variation de stocks	438 003	699 142	242 931

Source : Alliances Darna

L'évolution de la variation de stock sur les trois derniers exercices suit le rythme d'accélération des travaux et des déstockages des différents projets. Ainsi, l'année 2010 a connu le démarrage des travaux sur plusieurs projets en particulier Riad Bernoussi I et Riad

Bernoussi II. L'exercice 2011 a connu une baisse de la variation de stock en raison des stockages réalisés au niveau des projets Hay Hassani et Sidi Moumen.

Le tableau ci-dessous représente la composition des achats consommés sur la période 2009-2011 :

En KDH	2009	2010	Var 10/09	2011	Var 11/10	TCAM 11/09
Achats de matières et fournitures	408 151	960 421	>100%	1 023 847	7%	58%
Variation de stock de matières consommées	-	-	N.a	-113 589	N.a	N.a
Achats non stockés de matières et fournitures	-	-	N.a	922	N.a	N.a
Achats de travaux, études et prestations de services	-	-	N.a	937 612	N.a	N.a
Achats consommés	408 151	960 421	>100%	1 848 792	92%	>100%

Source : Alliances Darna

Sur les trois exercices, les achats consommés sont principalement composés des achats de matières et fournitures, qui enregistrent un taux de croissance annuel moyen de 58%, pour s'établir à 1 023,8 Mdh en 2011. Le tableau ci-dessous représente la répartition des achats consommés par filiales sur la période 2009-2011 :

En KDH	2009	2010	Var 10/09	2011	Var 11/10	TCAM 11/09
Alliances Darna	284 396	351 730	24%	491 857	40%	32%
Maremco	123 755	235 608	1	74 480	-68%	-22%
Tanger Resort	-	2 619	N.a	16 247	>100%	N.a
Experencia	-	163 031	N.a	3 095	-98%	N.a
El Aouayel	-	134 065	N.a	331 508	>100%	N.a
Najila	-	68 157	N.a	840 513	>100%	N.a
Riad Soltan	-	-2 837	N.a	3 560	>100%	N.a
Oued Negrico Immobilier	-	7 340	N.a	38 044	>100%	N.a
Mdeq Développement	-	695	N.a	600	-14%	N.a
Errahma Park	-	1	N.a	36 664	N.a	N.a
Najmat Saiss	-	10	N.a	3 567	N.a	N.a
Belya Star	-	-	N.a	268	N.a	N.a
Rmila	-	-	N.a	11 962	N.a	N.a
Zone Franche Fnideq	-	-	N.a	3	N.a	N.a
Rent Negoce	-	-	N.a	-3 577	N.a	N.a
Achats consommés	408 151	960 421	>100%	1 848 792	92%	>100%

Source : Alliances Darna

Les achats concernent les sociétés portant des projets en phase de réalisation . Ainsi, les achats consommés du Groupe sont principalement répartis entre la Société Najila, Alliances Darna, El Aouayel et Maremco.

L'évolution de ce poste reflète l'accélération de la production connu sur les trois derniers exercices. Les achats consommés en 2009 correspondent essentiellement à l'achat du foncier et au démarrage des travaux de viabilisation des projets Mehdiya et Chwiter.

En 2010, le groupe a démarré les travaux de plusieurs projets, notamment Riad Bernoussi et Riad Bernoussi II, portés par les sociétés Experiencia et El Aouayel et a continué le développement des projets portés par AIDarna et Maremco à savoir les projets Chwiter et Mehdiya.

L'année 2011 a connu une accélération dans le développement de ces différents projets, en particulier les projets Hay Hassani et Sidi Moumen portés par la société Najila, ainsi que Riad Bernoussi I porté par Al Aouayel.

Les achats de travaux, études et prestations de services comptabilisés en 2011 pour un montant de 937,6 Mdh, correspondent aux travaux et études liées au développement des projets de la Société. Ces achats sont classés dans ce poste à partir de l'exercice 2011.

Le tableau ci-dessous représente la composition des « Autres charges externes » sur la période 2009-2011 :

En KDH	2009	2010	Var 10/09	2011	Var 11/10	TCAM 11/09
Location des constructions	720	2 027	>100%	3 323	64%	>100%
Entretien et réparation	181	242	34%	434	79%	55%
Assurances	-	934	N.a	434	-54%	N.a
Honoraires	8 818	26 980	>100%	50 225	86%	>100%
Voyages et déplacement	1 268	1 172	-8%	3 321	>100%	62%
Mission et réception	566	944	67%	27	-97%	-78%
Frais postaux et frais de télécommunication	19 267	14 484	-25%	24 185	67%	12%
Dons	350	305	-13%	-	N.a	N.a
Autres	417	898	>100%	1 362	52%	81%
Total	31 587	47 986	52%	83 311	74%	62%

Source : Alliances Darna

Les « Autres charges externes » enregistrent un taux de croissance annuelle moyen de 62% sur la période pour se situer à 83,3 Mdh en 2011. Cette augmentation s'explique principalement par :

- L'augmentation des honoraires qui s'établissent à 50,2 Mdh en 2011, correspondant aux honoraires payés dans le cadre de l'acquisition de foncier et l'obtention des autorisations de construire et de lotir ;
- L'augmentation des frais postaux et frais de télécommunications sur la période et qui se situent à 24,1 Mdh en 2011 à la suite de l'augmentation des frais de publicité des projets du Groupe qui s'établissent à près de 21,0 Mdh lors de l'exercice 2011.

Le tableau ci-dessous représente la répartition des autres charges externes par filiales sur la période 2009-2011 :

En KDH	2009	2010	Var 10/09	2011	Var 11/10
Riad Soltan	-	76	N.a	1 509	>100%
Alliances Darna	23 860	20 164	-15%	48 822	>100%
Maremco	7 580	16 905	>100%	10 248	-39%
Belya Star	-	341	N.a	1 952	>100%
ONI	-	3 684	N.a	2 806	-24%
Rmila Resort	-	-	N.a	57	N.a
Tanger Resort	-	2 693	N.a	3 167	18%
M'deq Developpement	148	2 414	>100%	3 260	35%
Zone Franche Fnideq	-	9	N.a	23	N.a
Najila	-	786	N.a	1 276	62%
Al Experiencia	-	395	N.a	3 427	>100%
Al Aouayel	-	441	N.a	2 545	>100%
Errahma Park	-	2	N.a	154	>100%
Nejmat Saiss	-	77	N.a	3 431	>100%
Rent Negoce	-	-	N.a	632	-
Total	31 587	47 986	>100%	83 311	74%

Source : Alliances Darna

III.3 L'excédent brut d'exploitation

Le tableau ci-dessous représente l'évolution de l'excédent brut d'exploitation du Groupe Alliances Darna aux cours des exercices 2009, 2010 et 2011 :

En KDH	2009	2010	Var 10/09	2011	Var 11/10	TCAM 11/09
Valeur ajoutée	143 491	467 138	>100%	1 118 306	>100%	>100%
Impôts et taxes	145	8 510	>100%	27 289	>100%	>100%
Charges de personnel	13 500	23 009	70%	35 823	56%	63%
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	129 846	435 619	>100%	1 055 194	>100%	>100%
<i>Tx d'excédent brut d'exploitation/Chiffre d'affaires</i>	<i>89,40%</i>	<i>56,10%</i>	<i>-33,3pts</i>	<i>37,59%</i>	<i>-18,5pts</i>	

Source : Alliances Darna

- **Entre 2009 et 2010**

L'excédent brut d'exploitation du groupe en 2009 s'élève à près de 130 Mdh représentant un taux de marge d'exploitation de 89,4% généré par les livraisons dans le cadre des projets Chwiter et Mehdià.

Les charges de personnel s'établissent à 13,5 Mdh et sont principalement engagés par la société Alliances Darna qui a connu une accélération de son activité avec la poursuite des travaux dans le cadre du projet Mehdià et l'acquisition de nouveaux terrains.

Au titre de l'exercice 2010, l'excédent brut d'exploitation du Groupe s'établit à 435,6 Mdh, soit un taux de marge d'EBE de 56,10% contre 129,8 Mdh en 2009, soit un taux de marge d'EBE de 89,40%.

Les impôts et taxes s'établissent à près de 8,5 Mdh en 2010, enregistrant ainsi une augmentation significative par rapport à l'exercice précédent. Cette augmentation est liée à la hausse des impôts et taxes engagés lors de l'acquisition de Sociétés dans le cadre de l'opération de regroupement de l'ensemble des entités d'habitat intermédiaire du Groupe ADI

au sein de la Société Alliances Darna mais également des taxes engendrées par l'acquisition de foncier en 2010.

Les charges de personnel ont enregistré une hausse de 70% pour s'établir à 23,0 Mdh en 2010 contre 13,5 Mdh en 2009.

- **Entre 2010 et 2011**

L'excédent brut d'exploitation du Groupe en 2011 s'établit à 1 055,1 Mdh, généré par les livraisons sur les projets Riad Hay Hassani, Riad Sidi Moumen, Riad El Bernoussi I, Mehdiya et Chwiter représentant ainsi un taux de marge d'EBE de 37,59%.

Les impôts et taxes s'établissent à 27,2 Mdh en 2011, enregistrant ainsi une hausse significative (>100%) par rapport à l'exercice précédent. Cette hausse s'explique principalement par l'augmentation des droits d'enregistrement liés à l'acquisition de foncier notamment les terrains de Louizia et Chellalat à Mohammedia, de titres de participation dans les sociétés Rent Negoce et Rmila Resort et des taxes sur terrains non bâtis.

Les charges de personnel ont enregistré une hausse de 56% pour s'établir à 35,8 Mdh en 2011 contre 23,0 Mdh en 2009, en lien avec l'augmentation de l'effectif du Groupe sur la période.

Le taux de marge EBE évolue pendant la période étudiée au même rythme que le taux de valeur ajoutée, et ce en fonction de la composition des ventes par type de produits sur chaque exercice et aussi par l'augmentation des charges de personnel suivant un TCAM de 63% sur la période. Ainsi celui-ci passe de 89,4% à 56,1% à 37,5% sur les trois derniers exercices respectivement.

Le tableau suivant présente l'évolution des charges de personnel du Groupe par entité sur les exercices 2009, 2010 et 2011 :

En KDH	2009	2010	Var 10/09	2011	Var 11/10
Riad Soltan	-	-	N.a	-	N.a
Alliances Darna	13 500	20 745	54%	34 389	66%
Maremco	-	-	N.a	-	N.a
Belya Star	-	1 041	N.a	-	N.a
ONI	-	83	N.a	84	1%
Rmila Resort	-	-	N.a	-	N.a
Tanger Resort	-	-	N.a	-	N.a
M'deq Developpement	-	-	N.a	-	N.a
Zone Franche Fnideq	-	-	N.a	-	N.a
Najila	-	1 140	N.a	1 221	7%
Al Experiencia	-	-	N.a	-	N.a
Al Aouayel	-	-	N.a	-	N.a
Errahma Park	-	-	N.a	94	N.a
Nejmat Saiss	-	-	N.a	-	N.a
Rent Negoce	-	-	N.a	34	N.a
Total	13 500	23 009	70%	35 823	56%

Source : Alliances Darna

Les charges de personnels s'inscrivent en hausse sur la période pour s'établir à 35,8 Mdh en 2011 contre 23,0 Mdh en 2010 et 13,5 Mdh en 2009. Cette hausse s'explique par l'augmentation de l'effectif du Groupe sur la période à la suite des recrutements effectués

soutenu par l'accroissement du développement des projets du Groupe. Ainsi, l'effectif du Groupe atteint 166 personnes en 2011 contre 111 personnes en 2010 et 41 personnes en 2009.

Le tableau suivant présente la répartition de l'effectif du Groupe par entités sur les exercices 2009, 2010 et 2011.

	2009	2010	2011
Alliances Darna	41	109	155
Najila	-	-	8
Autres	-	2	3
Total	41	111	166

Source : Alliances Darna

III.4 Le résultat d'exploitation

Le tableau ci-dessous représente l'évolution du résultat d'exploitation du Groupe Alliances Darna aux cours des exercices 2009, 2010 et 2011 :

En KDH	2009	2010	Var 10/09	2011	Var 11/10	TCAM 11/09
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	129 846	435 619	>100%	1 055 194	>100%	>100%
Autres produits d'exploitation	2 314	19 118	>100%	0	-100%	-100%
Autres charges d'exploitation	0	4 541	N.a	0	-100%	N.a
Reprises d'exploitation, transferts de charges	0	26 229	N.a	119 297	>100%	N.a
Dotation d'exploitation	734	1203	64%	28 732	>100%	>100%
Résultat d'exploitation	131 426	475 222	>100%	1 145 759	>100%	>100%
<i>Tx de résultat d'exploitation/Chiffre d'affaires</i>	<i>90,50%</i>	<i>61,21%</i>	<i>-29,2pts</i>	<i>40,81%</i>	<i>-</i>	<i>20,4pts</i>

Source : Alliances Darna

- **Entre 2009 et 2010**

En 2009, le résultat d'exploitation est généré par les livraisons sur les projets Chwiter et Mehdiya et s'établit à 131 Mdh, soit un taux de marge d'exploitation de 90,0%.

En 2010, le résultat d'exploitation du Groupe s'établit à 475,2 Mdh, soit un taux de marge d'exploitation de 61,21%. Cette augmentation s'explique principalement par les ventes relatives aux projets Mehdiya et Chwiter réalisées en 2010.

Les autres charges d'exploitation de 4,5 Mdh enregistrées en 2010, correspondent au montant des immobilisations en non-valeur annulé lors de la consolidation et reclassés dans ce poste comptable.

Les reprises d'exploitation qui s'élèvent à 26,2 Mdh en 2010 correspondent à une reprise d'une provision sur stock de terrain passée par la Société Oued Negrico Immobilier en prévision d'une expropriation du terrain.

Les dotations d'exploitation s'élèvent à 1,2 Mdh en 2010 contre 0,8 Mdh en 2009 et correspondent aux :

- Dotations d'exploitation des immobilisations incorporelles qui s'établissent à 73 Kdh ;
- Dotations aux amortissements des immobilisations corporelles qui s'élèvent à 1 130 Kdh.

Enfin, les autres produits d'exploitation s'établissent à 19,1 Mdh à fin 2010 et correspondent à des produits intragroupes liés à des frais de commercialisation facturés par Alliances Darna S.A, qui se charge ainsi de la commercialisation des projets des entités du Groupe. Ces produits sont contrebalancés au niveau des charges d'exploitation.

- **Entre 2010 et 2011**

Le résultat d'exploitation consolidé se situe à 1 145,7 Mdh en 2011, en hausse significative par rapport à l'exercice précédent. Cette augmentation résulte du déstockage d'unités de logements et de lots dans la cadre des projets Riad Hay Hassani, Riad Sidi Moumen, Riad El Bernoussi I, Mehdiya et Chwiter.

Les reprises d'exploitation qui s'élèvent à 119,2 Mdh en 2011 correspondent à des reprises relatives à des provisions enregistrées dans les comptes en 2010 relatives à des travaux non encore facturés sur les projets en développement du Groupe.

Les dotations d'exploitation s'élèvent à 28,7 Mdh en 2011 et correspondent aux :

- Dotations d'exploitation des immobilisations incorporelles qui s'établissent à 97 Kdh ;
- Dotations aux amortissements des immobilisations corporelles qui s'élèvent à 1 557 Kdh ;
- Dotations d'exploitation des exercices antérieurs composées essentiellement d'immobilisations en non valeurs constatées en charge à hauteur de 27,0 Mdh. Ces dotations correspondent à un retraitement de consolidation relatif à la comptabilisation des immobilisations en non-valeur dans ce poste.

Le taux de marge d'exploitation évolue pendant la période étudiée au même rythme que le taux d'EBE, et ce en fonction de la composition des ventes par type de produits sur chaque exercice. Ainsi celui-ci passe de 90,5% à 61,2% à 40,8% sur les trois derniers exercices respectivement.

III.5 Le résultat financier

Le tableau suivant présente l'évolution du résultat financier du Groupe Alliances Darna sur la période 2009-2011 :

En KDH	2009	2010	Var 10/09	2011	Var 11/10	TCAM 11/09
Produits financiers	921	1139	24%	1 101	-3%	9%
Produits des titres de placement	-	25	N.a	22	-12%	N.a
Gain de change	-	-	N.a	51	N.a	N.a
Autres produits financiers	921	1 114	21%	1 028	-8%	6%
Charges financières	37 740	108 398	>100%	128 425	18%	84%
Charges d'intérêts	37 738	107 655	>100%	127 705	19%	84%
Pertes de change	-	17	N.a	200	>100%	N.a
Autres charges financières	3	726	N.a	520	-28%	>100%
Résultat financier	-36 819	-107 259	<100%	-127 324	-19%	86%
Charges d'intérêts/Endettement	7%	9%	2pts	5%	-4pts	
Charges d'intérêts/EBE	29%	25%	-4pts	12%	-13pts	

Source : Alliances Darna

• Entre 2009 et 2010

En 2009, Alliances Darna enregistre un résultat financier consolidé de -37 Mdh. Les charges financières de près 38 Mdh sont liées aux emprunts contractés pour l'acquisition du foncier et le développement des projets portés par les entités du Groupe.

Le résultat financier du Groupe s'établit à -107,2 Mdh en 2010, enregistrant une baisse significative par rapport à l'exercice précédent. Cette variation s'explique par les éléments suivants :

- L'augmentation de 24% des produits financiers liée à la hausse des reprises sur provisions financières pour pertes de change passées par les entités du Groupe ;
- L'augmentation significative des charges financières correspondant principalement aux charges d'intérêts sur les dettes financières du Groupe. Les dettes financières sont contractées par Alliances Darna et ses filiales afin de financer l'acquisition de foncier, la viabilisation ainsi que les travaux de construction relatifs aux projets en cours de développement.

En 2010, le ratio « Charges d'intérêts/Endettement » enregistre une hausse de 2 points de pour s'établir à 9%. Cette hausse résulte essentiellement de l'augmentation des charges d'intérêts à un rythme plus soutenu que l'endettement du Groupe. Pour sa part, le ratio « Charges d'intérêts/EBE » affiche une baisse de 4 points pour s'établir à 25% en 2010 contre 29% en 2009. Cette baisse découle principalement de l'augmentation significative (>100%) de l'EBE qui s'établit à 435,6 Mdh en 2010 contre 129,8 Mdh en 2009.

• Entre 2010 et 2011

Le résultat financier du Groupe a enregistré une baisse de 19% entre 2011 et 2010 et s'établit à -127,3 Mdh en 2011. Cette baisse s'explique principalement par la hausse de 18% des charges financières du fait de l'augmentation des dettes financières contractées par le Groupe et notamment des charges financières relatives à l'émission des billets de trésorerie pour 1 Mrd DH.

Les charges financières sont également relatives aux intérêts sur avances et comptes courants accordés par ADI. Ceux-ci sont rémunérés à des taux variant entre 5,40% et 6,20%.

En 2011, le ratio « Charges d'intérêts/Endettement » affiche une baisse de 4 points pour se situer à 5%. Cette baisse résulte de l'augmentation des charges financières à un rythme moins soutenu que l'endettement du Groupe. De son côté, le ratio « Charges d'intérêts/EBE » enregistre une baisse de 13 points pour s'établir à 12%, à la suite de l'augmentation significative (>100%) de l'EBE qui s'établit à 1 055,1 Mdh en 2011 contre 435,6 Mdh en 2010, améliorant ainsi la capacité de remboursement du Groupe.

Le tableau ci-dessous représente la composition des dettes consolidées du Groupe sur la période 2009-2011 :

En KDH	2009	2010	Var 10/09	2011	Var 11/10	TCAM 11/09
Dettes financières	163 486	655 471	>100%	1 165 445	78%	>100%
Avances de trésorerie d'ADI	-	945 464	N.a	219 614	-77%	N.a
Trésorerie passif	375 319	567 617	51%	1 320 186	>100%	88%
Comptes courants d'associés créditeurs	50 132	96 596	93%	153 397	59%	75%
Total endettement	588 937	2 265 148	>100%	2 858 641	26%	>100%

Source : Alliances Darna

Sur les 3 exercices, les dettes du Groupe sont essentiellement composées des dettes financières moyen et long termes, des avances de trésorerie d'Alliances Développement Immobilier et de la dette à court terme.

Les avances de trésorerie d'ADI ont enregistré une baisse en 2011 suite à la conversion de 564 MDH des avances en capital ainsi qu'à la cession des avances détenues initialement par ADI dans Maremco et Alaouayel pour 100 et 55 MDH respectivement.

Au titre de l'exercice 2011, une convention de conversion de dividendes, dus à ADI, en avances de trésorerie a été signée. Celle-ci a porté sur un montant de 110 MDH.

Le tableau ci-dessous représente la répartition des charges financières par filiales sur la période 2009-2011 :

En KDH	2009	2010	Var 10/09	2011	Var 11/10	TCAM 11/09
Alliances Darna	12 613	39 780	>100%	70 928	78%	>100%
El Aouayel	-	12 405	N.a	12 933	4%	N.a
Experencia	-	8 578	N.a	5 534	-35%	N.a
Maremco	6 684	12 093	81%	15 599	29%	53%
Mdeq Développement	18 443	20 131	9%	15 209	-24%	-9%
Tanger Resort	-	12 723	N.a	557	-96%	N.a
Riad Soltan	-	1 749	N.a	1 209	-31%	N.a
Belya Star	-	112	N.a	531	>100%	N.a
Oued Negrico Immobilier	-	599	N.a	1 325	>100%	N.a
Najila	-	227	N.a	822	>100%	N.a
Rmila	-	-	N.a	1 779	N.a	N.a
Rent Negoce	-	-	N.a	2 000	N.a	N.a

Total	37 740	108 398	>100%	128 425	18%	84%
--------------	---------------	----------------	-----------------	----------------	------------	------------

Source : Alliances Darna

III.6 Le résultat non courant

Le tableau suivant présente l'évolution du résultat non courant du Groupe Alliances Darna sur la période 2009-2011 :

En KDH	2009	2010	Var 10/09	2011	Var 11/10	TCAM 11/09
Produits non courants	2	10 769	>100%	145 835	>100%	>100%
Charges non courantes	29	4 020	<100%	68 556	>100%	>100%
Résultat non courant	-27	6 749	>100%	77 278	>100%	>100%

Source : Alliances Darna

- **Entre 2009 et 2010**

Le résultat non courant du groupe s'établit à -27 Kdh en 2009 et se détaille comme suit :

- Des produits non courants de 2 Kdhs correspondant à une erreur sur un versement reçu ;
- Des charges non courantes qui s'établissent à 29 Kdh correspondant à des pénalités de retard de paiement relatives au CIMR et à l'IGR.

Le résultat non courant s'établit à près de 7 Mdh en 2010, enregistrant ainsi une hausse significative (>100%) par rapport à l'exercice 2009. Cette hausse s'explique par :

- L'augmentation des produits non courants du fait de pénalités reçues par la Société Alliances Darna sur des marchés fournisseurs pour un montant de 10 Mdh ;
- La hausse des charges non courantes qui s'établissent à -4 Mdh à la suite de la comptabilisation de la charge de valeur nette d'actif des éléments cédés par Najila et de pénalités reçues par la société Alliances Darna sur des marchés fournisseurs.

- **Entre 2010 et 2011**

En 2011, le résultat non courant s'établit à 77 Mdh en forte hausse par rapport à l'exercice précédent. Cette hausse est principalement générée par :

- L'augmentation des produits non courants correspondant essentiellement à la cession de 30% des participations du Groupe dans les Sociétés Oued Negrigo Immobilier, Tanger Resort et M'deq Développement, à la CIMR pour un montant total de 145,8 Mdh. Il est à noter que la structuration de cette cession a également intégré une cession de 30% par ADI des comptes courants associés.
- La hausse des charges non courantes en 2011, composées principalement de la charge de valeur nette d'actifs des titres de participations cédées par le Groupe pour un montant de 67,0 Mdh.

III.7 Le résultat net part du Groupe

Le tableau suivant présente l'évolution du résultat net part du Groupe Alliances Darna sur la période 2009-2011 :

En KDH	2009	2010	Var 10/09	2011	Var 11/10	TCAM 11/09
Résultat avant impôt	94 580	374 712	>100%	1 095 714	>100%	>100%
Impôt sur les bénéficiaires	29 762	75 620	>100%	125 618	66%	>100%
Impôts différés	-340	-1 795	<100%	-7 947	<100%	<100%
Dotations aux amortissements de l'écart d'acquisition	1757	7859	>100%	3 203	-59%	35%
Reprise d'amortissement de l'écart d'acquisition	-	3	N.a	8 819	>100%	N.a
Résultat après impôt	63 401	293 031	>100%	983 658	>100%	>100%
RNPG	63 400	293 061	>100%	837 392	>100%	>100%
<i>Tx de RNPG/Chiffre d'affaires</i>	<i>43,70%</i>	<i>37,70%</i>	<i>-6,0pts</i>	<i>29,83%</i>	<i>-7,8pts</i>	<i>N.a</i>
Part des minoritaires	1	-30	<100%	146 267	>100%	>100%

Source : Alliances Darna

- **Entre 2009 et 2010**

Le résultat net part du groupe d'Alliances Darna à fin 2009 s'établit à 63 Mdh, soit un taux de marge nette de 43,7 % induit par le destockage de lots dans le cadre du projet Chwiter et Mehdi.

Le résultat net part du Groupe s'établit à 293,0 Mdh en 2010, en hausse significative (>100%) par rapport à l'exercice 2009. Cette hausse s'explique par les évolutions expliquées précédemment.

- **Entre 2010 et 2011**

Le résultat net part du Groupe d'Alliances Darna à fin 2011 s'établit à 837,3 Mdh, soit un taux de marge nette de 29,8 % induit par le déstockage dans le cadre des projets Riad Hay Hassani, Riad Sidi Moumen et Riad El Bernoussi I, Mehdi et Chwiter.

La contribution des filiales au RNPG sur la période 2009-2011 se décline comme suit :

En KDH	2009	2010	Var 10/09	2011	Var 11/10	TCAM 11/09
Alliances Darna	-2 732	168 398	N.a	241 070	43%	N.a
Maremco	66 139	101 573	54%	120 942	19%	35%
ONI	-	1 597	N.a	5 316	>100%	N.a
Riad Soltan	-	2 091	N.a	1 532	-27%	N.a
Tanger Resort	-	5 078	N.a	5 441	7%	N.a
Experencia	-	8 870	N.a	2 278	-74%	N.a
El Aouayel	-	7 449	N.a	163 155	>100%	N.a
Belya Star	-	5 333	N.a	-2 125	>100%	N.a
Mdeq Développement	-7	-1 924	N.a	5 335	>100%	N.a
Zone Franche Fnideq	-	-11	N.a	-28	>100%	N.a

Najila	-	-3 800	N.a	270 431	>100%	N.a
Errahma	-	26	N.a	10 986	>100%	N.a
Najmat Saiss	-	-1 619	N.a	12 367	>100%	N.a
Rmila	-	-	N.a	-6	N.a	N.a
Rent Negoce	-	-	N.a	697	N.a	N.a
Total	63 400	293 061	>100%	837 392	>100%	>100%

Source : Alliances Darna

Le RNPG du groupe à fin 2009 et 2010 est principalement réalisé par les sociétés Alliances Darna et Maremco suite aux destockages réalisés dans le cadre des projets Mehdiya et Chwiter. En 2011, Alliances Darna, Maremco, El Aouayel et Najila contribuent à hauteur de 95% du RNPG du groupe.

IV. Analyse du bilan consolidé

IV.1 Structure bilancielle

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de l'actif consolidé du Groupe Alliances Darna sur les exercices 2009, 2010 et 2011 :

En KDH	2009	2010	Var 10/09	2011	Var 11/10
Ecart d'acquisition	33 385	76 522	>100%	161 594	>100%
Immobilisations incorporelles	180	328	82%	281	-14%
Immobilisations corporelles	2 937	5 521	88%	7 474	35%
Immobilisations financières	12	85	>100%	105	24%
Titres mis en équivalence	0	0	N.a	0	N.a
Impôts différés actifs	1 995	10 508	>100%	11 376	8%
Actif immobilisé	38 509	92 964	>100%	180 829	95%
Total Actif Immobilisé/Total Actif	2,80%	2,40%	-0,4pts	2,38%	-0,02pts
Stocks	1 122 279	2 934 619	>100%	3 714 452	27%
Fournisseurs avances et acomptes	12 082	31 710	>100%	423 846	>100%
Clients	55 880	348 742	>100%	1 911 506	>100%
Personnel	132	50	-62%	265	>100%
Etat débiteur	82 131	210 737	>100%	853 844	>100%
Comptes d'associés	0	31 311	N.a	312	-99%
Autres débiteurs	7 133	20 108	>100%	227 287	>100%
Compte de régularisation-actif	4 726	24 965	>100%	74 942	>100%
Créances de l'actif circulant	162 084	667 623	>100%	3 492 002	>100%
Total créances de l'actif circulant/Total Actif	11,80%	17,30%	5,4pts	46,01%	28,7pts
Titres et valeurs de placement	315	315	0%	315	0%
Actif circulant	1 284 678	3 602 557	>100%	7 206 769	100%

Total actif circulant/Total Actif	93,90%	93,20%	-0,7pts	94,95%	1,75pts
Trésorerie - Actif	45 416	170 597	>100%	202 758	19%
Total Trésorerie actif/Total Actif	3,30%	4,40%	1,1pts	2,67%	-1,7pts
Total Actif	1 368 603	3 866 118	>100%	7 590 356	96%

Source : Alliances Darna

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du passif consolidé du Groupe Alliances Darna sur les exercices 2009, 2010 et 2011 :

En KDH	2009	2010	Var 10/09	2011	Var 11/10
Capitaux propres du Groupe	112 356	649 418	>100%	1 919 402	196%
Capital	50 000	294 011	>100%	857 000	>100%
Primes d'émission	0	0	N.a	0	N.a
Réserves consolidées	-1 044	62 346	N.a	225 010	>100%
Ecart de conversion sur conversion des filiales en monnaies étrangères	0	0	N.a	0	N.a
Résultat net de l'exercice (part du Groupe)	63 400	293 061	>100%	837 392	>100%
Intérêts minoritaires	2	14 021	>100%	414 507	>100%
Réserves minoritaires	1	14 052	>100%	268 240	>100%
Résultat des minoritaires	1	-31	<100%	146 267	<100%
Capitaux propres de l'ensemble consolidé	112 358	663 439	>100%	2 333 909	>100%
Capitaux propres de l'ensemble consolidé/Total Passif	8,20%	17,20%	9,0pts	30,75%	13,55pts
Dettes financières	163 486	655 471	>100%	1 165 445	78%
Dettes financières/Total Passif	11,90%	17,00%	5,0pts	15,35%	-1,65pts
Impôts différés passif	0	79 702	N.a	91 185	14%
Provisions durables pour risques et charges	0	0	N.a	8 819	N.a
Fournisseurs	139 770	343 280	>100%	1 184 498	>100%
Clients avances et acomptes	232 601	358 691	54%	457 953	28%
Personnel et organismes sociaux	1 202	3 661	>100%	4 476	22%
Etat créditeur	75 869	128 158	69%	592 981	>100%
Compte de régularisation - passif	9 117	24 039	>100%	57 893	>100%
Autres provisions pour risques et charges	-1	0	100%	0	N.a
Comptes courants associés créditeurs	50 132	96 596	93%	153 397	59%
Autres dettes	208 750	945 464	>100%	219 614	-77%
Passif circulant	717 440	1 899 889	>100%	2 670 811	41%
Passif circulant/Total Passif	52,40%	49,10%	-3,3pts	35,19%	-13,9pts
Trésorerie – Passif	375 319	567 617	51%	1 320 186	>100%
Total Trésorerie passif/Total Actif	27,42%	14,68%	-12,74pts	17,39%	2,71pts

Total Passif	1 368 603	3 866 118	>100%	7 590 356	96%
---------------------	------------------	------------------	-----------------	------------------	------------

Source : Alliances Darna

IV.2 Actif immobilisé

La composition de l'actif immobilisé d'Alliances Darna sur la période 2009-2011 se présente comme suit :

En KDH	2009	2010	Var 10/09	2011	Var 11/10
Ecart d'acquisition	33 385	76 522	>100%	161 594	>100%
Immobilisations incorporelles	180	328	82%	281	-14%
Immobilisations corporelles	2 937	5 521	88%	7 474	35%
Immobilisations financières	12	85	>100%	105	24%
Titres mis en équivalence	0	0	N.a	0	N.a
Impôts différés actifs	1 995	10 508	>100%	11 376	8%
Actif immobilisé	38 509	92 964	>100%	180 829	95%

Source : Alliances Darna

L'actif immobilisé d'Alliances Darna s'établit à 180,8 Mdh en 2011, contre 92,9 Mdh en 2010 et 38,5 Mdh en 2009. Ce poste est essentiellement composé d'écarts d'acquisitions, d'immobilisations corporelles et d'impôts différés actifs.

- **Ecart d'acquisition**

L'écart d'acquisition comptabilisé par Alliances Darna est généré par les écarts constatés à la suite des différents rachats et acquisitions opérés par le Groupe.

En 2009, l'écart d'acquisition s'élève à 33,4 Mdh et concerne la filiale Maremco suite au rachat de la part des minoritaires.

En 2010, l'écart d'acquisition a enregistré une augmentation significative (>100%) pour s'établir à 76,5 Mdh. Cette augmentation fait suite à l'écart d'acquisition constaté en 2009 suite au rachat par le Groupe des parts minoritaires dans Maremco et celui relatif aux Sociétés acquises en 2010 dans le cadre du regroupement de l'ensemble des Sociétés du pôle habitat social et intermédiaire sous la Société mère Alliances Darna.

En 2011, l'écart d'acquisition s'inscrit en hausse pour s'établir à 161,5 Mdh. Cette hausse s'explique par l'acquisition de 100% de Rent Négoce et l'acquisition complémentaire de 15% dans Najila pour respectivement 62 MDH et 43 MDH. Toutefois, l'écart d'acquisition a été impacté par une baisse de 18 MDH suite à l'affectation de l'écart d'acquisition de Nejmat Sais aux stocks.

- **Immobilisations incorporelles**

Les immobilisations incorporelles comprennent essentiellement des logiciels et applications informatiques acquises par le Groupe, et s'établissent à 281 Kdh en 2011, contre 328 Kdh en 2010 et 180 Kdh en 2009.

- **Immobilisations corporelles**

L'évolution des immobilisations corporelles sur la période 2009-2011 est présentée dans le tableau suivant :

En KDH	2009	2010	Var 10/09	2011	Var 11/10
Immobilisations corporelles	2 175	5 980	175%	9 718	63%
Terrains	-	-	N.a	-	N.a
Constructions	-	-	N.a	30	N.a
Matériel et Outillage	63	1 061	>100%	2 188	>100%
Matériel de transport	9	29	>100%	84	>100%
Mobilier, mat.bureau & aménagement divers	2 103	4 890	>100%	7 157	46%
Autres immobilisations corporelles	-	-	N.a	258	N.a
Immobilisations corporelles en cours	-	-	N.a	-	N.a
Valeur brute hors retraitements	2 175	5 980	>100%	9 718	63%
Amortissements hors retraitements	392	1 431	>100%	2 800	96%
Valeurs nettes hors retraitements	1 783	4 549	>100%	6 918	52%
Immobilisations en Crédit bail	1 923	2 208	15%	2 207	0%
Amortissements en crédit bail	-769	1 236	>100%	1 651	34%
Autres retraitements	-	-	N.a	-	N.a
Total immobilisations corporelles	2 937	5 521	88%	7 474	35%

Source : Alliances Darna

Les immobilisations corporelles du Groupe augmentent sur la période étudiée pour s'établir à 7,4 MDH en 2011 contre 5,5 MDH en 2010 et 2,9 MDH en 2009. Cette augmentation sur la période résulte essentiellement des acquisitions en termes de mobilier et de matériel de bureau qui sont passées de 1,7 Mdh en 2009 à 3,5 Mdh en 2010 et 4,7 Mdh en 2011, et les acquisitions de matériel et outillage qui s'établissent à 2,2 Mdh en 2011 contre 1,0 Mdh en 2010 et 63 Kdh en 2009.

L'évolution des immobilisations corporelles par entité sur la période 2009-2011 est présentée dans le tableau suivant :

En KDH	2009	2010	Var 10/09	2011	Var 11/10
Alliances Darna	2 937	4 418	50%	5 765	30%
Maremco	-	-	N.a	28	N.a
ONI	-	112	N.a	111	-1%
Tanger Resort	-	236	N.a	194	-18%
M'deq Developpement	-	144	N.a	137	-5%
Najila	-	25	N.a	51	100%
Al Experiencia	-	301	N.a	357	19%
Al Aouayel	-	285	N.a	496	74%
Nejmat Saiss	-	-	N.a	323	N.a
Rent Negoce	-	-	N.a	11	N.a
Total	2 937	5 522	88%	7 474	35%

Source : Alliances Darna

- **Immobilisations financières**

La composition des immobilisations financières d'Alliances Darna sur la période 2009-2011 se présente comme suit :

En KDH	2009	2010	Var 10/09	2011	Var 11/10
Titres de participation non consolidés	12	-	N.a	-	N.a
Autres titres de participation immobilisés	-	-	N.a	-	N.a
Cautionnement et prêts	-	85	N.a	105	24%
Total	12	85	>100%	105	24%

Source : Alliances Darna

Les immobilisations financières du Groupe s'établissent à 105 Kdh en 2011 contre 85 Kdh en 2010 et 12 Kdh en 2009. Ces immobilisations sont principalement constituées de cautionnements et prêts.

- **Impôts différés actifs**

Les impôts différés actifs correspondent aux déficits fiscaux, aux marges sur stocks et frais de commercialisation et aux immobilisations en non valeurs. Ainsi les impôts différés actifs s'établissent à 11,3 Mdh en 2011 contre 10,5 Mdh en 2010 et 1,9 Mdh en 2009.

La répartition des impôts différés actifs d'Alliances Darna par filiales sur la période 2009-2011 se présente comme suit :

En KMAD	2009	2010	Var 10/09	2011	Var 11/10
Riad Soltan	-	66	Ns	81	23%
Aldarna	1 852	5 537	>100%	8 033	45%
Maremco	140	93	-34%	91	-2%
Belya Star	-	263	-	190	-28%
ONI	-	0	-	10	Ns
Rmila	-	0	-	79	Ns
Tanger Resort	-	456	-	452	-1%
M'deq Developpement	3	2	-49%	19	>100%
Zone Franche Fnideq	-	0	-	0	Ns
Najila	-	0	-	8	Ns
Al Experiencia	-	3	-	6	72%
Al Aouayel	-	4 078	-	2 389	-41%
Errahma	-	0	-	4	>100%
Najmat Saiss	-	10	-	14	34%
Total	1 995	10 508	>100%	11 376	34%

Source : Alliances Darna

IV.3 Actif circulant

Le tableau suivant présente l'évolution de l'actif circulant du Groupe Alliances Darna sur la période 2009-2011 :

En KDH	2009	2010	Var 10/09	2011	Var 11/10
Stocks	1 122 279	2 934 619	>100%	3 714 452	27%
Créances de l'actif circulant	162 084	667 623	>100%	3 492 002	>100%
Titres et valeurs de placement	315	315	0%	315	0%
Total actif circulant	1 284 678	3 602 557	>100%	7 206 769	100%

Source : Alliances Darna

- **Stocks**

Les stocks du Groupe correspondent essentiellement aux acquisitions de terrains, au démarrage des travaux, aux produits non livrés et à l'ensemble des charges engagées dans la cadre du démarrage des différents projets du Groupe.

La composition des stocks d'Alliances Darna sur la période 2009-2011 se présente comme suit :

En KDH	2009	2010	Var 10/09	2011	Var 11/10
Stock de marchandises	-	176 400	N.a	-	N.a
Terrains	-	66 760	N.a	408 088	>100%
Produits en cours	1 122 279	2 688 561	>100%	3 302 406	23%
Produits finis	-	2 898	N.a	3 957	37%
Total stocks	1 122 279	2 934 619	>100%	3 714 452	27%

Source : Alliances Darna

* Le stock de terrains comprend également les terrains non encore affectés aux projets

Les stocks d'Alliances Darna correspondent essentiellement aux stocks de produits en cours qui ont représenté en moyenne 94% du total des stocks sur la période. Ces stocks en produits en cours sont valorisés au coût d'acquisition des terrains, majoré des études, des travaux de viabilisation et de construction, des équipements réalisés ainsi que de l'ensemble des charges financières et autres coûts relatifs aux projets en construction.

Le tableau ci-dessous représente la répartition des stocks par type de stocks et par filiale sur la période 2009-2011 :

En KDH	2009			2010			2011			
	Filiales/Stocks	Terrain	Produits encours	Produits finis	Terrain	Produits encours	Produits finis	Terrain	Produits encours	Produits finis
Riad Soltan	-	-	-	-	46 528	-	-	-	53 664	-
Alliances Darna	-	277 167	-	-	408 439	-	-	-	680 335	-
Maremco	-	497 471	-	-	660 360	-	-	-	684 913	-
Belya Star	-	-	-	-	-103	-	-	-	12 999	-
ONI	-	-	-	-	196 290	469	-	-	241 170	469
Rmila Resort	-	-	-	-	-	-	12 014	-	63 133	-
Tanger Resort	-	-	-	-	344 714	-	-	-	367 689	-
M'deq Développement	-	347 641	-	-	376 515	-	-	-	398 963	-
Zone Franche Fnideq	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Najila	-	-	-	-	175 324	2 429	158 455	-	246 349	3 488
Al Experiencia	-	-	-	-	181 170	-	-	-	198 654	-
Al Aouayel	-	-	-	-	155 776	-	-	-	165 508	-
										178

Errahma Park	-	-	-	-	143 194	-	-	178 177	-
Nejmat Saiss	-	-	-	66 760	352	-	124 031	10 851	-
Rent Negoce	-	-	-	-	-	-	113 589	-	-
Total	-	1 122 279	-	66 760	2 688 561	2 898	408 088	3 302 406	3 957

Source : Alliances Darna

Stocks des produits en cours

En 2009, les stocks des produits encours se sont élevés à 1 122,3 et concernent essentiellement les acquisitions de terrains, le démarrage des travaux, les produits non livrés et l'ensemble des charges engagées dans la cadre du démarrage des projets Mehdiya, Chwiter et Riad Mdeq.

En 2010, les stocks des produits en cours du Groupe se sont appréciés significativement par rapport à l'exercice précédent pour atteindre près de 2,7 Mrd DH. Cette augmentation résulte principalement de l'augmentation des stocks en produits en cours relatifs :

- A l'accélération des travaux dans le cadre des projets Mehdiya, Chwiter et Riad Mdeq.
 - Au lancement des travaux dans le cadre des projets suivants : Riad Tanger porté par la Société Tanger Resort ;
 - Hay Hassani porté par la Société Najila ;
 - Sidi Moumen (Ex. El Menzeh) porté par la Société Najila ;
 - El Biaz porté par la Société Alliances Darna ;
 - Had Soualem porté par la Société Alliances Darna ;
 - Bab Sebta porté par la Société Oued Negrigo Immobilier ;
 - Riad Soltan porté par la Société Riad Soltan ;
 - Riad el bernoussi porté par la Société Al Aouayel ;
 - Riad Bernoussi II porté par la Société Al Experiencia ;
 - Riad Parc Errahma porté par la Société Park Errahma ;
 - Riad les Oliveraies de Fès porté par la Société Belya Star Reality.

En 2011, les stocks des produits en cours du Groupe se sont appréciés de 23% pour s'établir à 3,3 Mrd DH, du fait du démarrage des travaux dans le cadre notamment du projet Rmila et Riad Nejmat Saiss et de l'accroissement des travaux dans le cadre des projets entamés par le Groupe durant les exercices précédents.

Stocks de terrains

Le stock de terrains du Groupe s'établit à 66,7 Mdh en 2010, et correspond aux acquisitions de foncier dans le cadre du projet Riad Nejmat Saiss.

En 2011, le stock de terrains a enregistré une augmentation significative par rapport à l'exercice précédent pour s'établir à 408,1 Mdh suite à l'acquisition de foncier par les sociétés Rmila Resort, Najila, Rent Negoce et Nejmat Saiss.

Stocks de marchandises

Le stock de marchandises s'établit à 176,4 Mdh en 2010 et correspond aux réévaluations de stocks de terrains appartenant aux sociétés Najila d'un montant de 165,8 Mdh et Belya Star d'un montant de 10,5 Mdh.

Stocks des produits finis

Le stock de produits finis, qui correspond aux produits achevés et non encore livrés par le Groupe, a atteint près de 2,8 Mdh en 2010 et correspond à des produits finis dans le cadre des projets Riad Bab Sebta d'un montant de 469 Kdh et Riad Hay Hassani et Riad Sidi Moumen d'un montant de 2,4 Mdh.

En 2011, le stock de produits finis s'établit à 3,9 Mdh en hausse de 37% par rapport à l'exercice précédent. Cette hausse découle de la hausse des produits finis dans le cadre des projets Riad Hay Hassani et Riad Sidi Moumen, et qui s'établissent à 3,5 Mdh en 2011 contre 2,4 Mdh en 2010 et des produits finis dans le cadre du projet Riad Bab Sebta d'un montant de 469 Kdh.

- **Créances de l'actif circulant**

Le tableau suivant présente l'évolution des créances de l'actif circulant du Groupe Alliances Darna sur la période 2009-2011 :

En KDH	2009	2010	Var 10/09	2011	Var 11/10
Fournisseurs avances et acomptes	12 082	31 710	>100%	423 846	>100%
Clients	55 880	348 742	>100%	1 911 506	>100%
Personnel	132	50	-62%	265	>100%
Etat débiteur	82 131	210 737	>100%	853 844	>100%
Comptes d'associés	-	31 311	N.a	312	-99%
Autres débiteurs	7 133	20 108	>100%	227 287	>100%
Compte de régularisation-actif	4 726	24 965	>100%	74 942	>100%
Créances de l'actif circulant	162 084	667 623	>100%	3 492 002	>100%

Source : Alliances Darna

Les créances de l'actif circulant augmentent de 162,1 Mdh en 2009 à 667,6 Mdh en 2010 puis enregistrent une hausse significative en 2011 pour s'établir à 3 492,0 Mdh en 2011. Ces évolutions résultent de la variation des postes suivants :

Fournisseurs avances et acomptes

Les fournisseurs avances et acomptes sont relatifs essentiellement aux avances et garanties versées par Alliances Darna aux Sociétés de développement et de construction.

A fin 2010, le poste « Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes » s'établit à 31,7 MDH en raison essentiellement des avances accordées par le Groupe dans le cadre du démarrage des travaux des projets Riad Errahma et Riad Hay Hassani, ainsi que le développement des projets Mehdiya et Chwiter.

A fin 2011, le poste « Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes » s'établit à 423,8 MDH enregistrant ainsi une augmentation significative par rapport à l'exercice précédent. Cette augmentation résulte des avances accordées par le Groupe dans le cadre des travaux

concernant le projet Mehdiya porté par Alliances Darna d'un montant de 302 Mdh, ainsi que la hausse des avances octroyées par Tanger Resort et Al Aouayel à leurs fournisseurs d'un montant de 42 Mdh et 59 Mdh respectivement.

Clients

Les créances clients correspondent à la différence entre le prix de vente et les avances versées par les clients.

En 2009, les créances clients s'établissent à 55,8 Mdh et correspondent à la différence entre le prix de vente et les avances versées par les clients dans le cadre des projets Mehdiya et Chwiter.

En 2010, les créances clients s'établissent à près de 348,7 Mdh contre 55,8 Mdh en 2009. Cette hausse s'explique par l'augmentation de la différence entre les livraisons et les avances reçues dans le cadre des projets Mehdiya et Chwiter.

En 2011, le poste « Clients » a enregistré une hausse significative pour se situer à près de 1,9 Mrd DH. Cette hausse s'explique par la concentration au 4ème trimestre 2011 des livraisons des sociétés Najila (5 917 logements) et Al Aouayel (2 031 logements) qui ont été réalisées à 78% durant les mois de novembre et décembre. Ceci a généré un décalage d'encaissement des créances au titre de ces ventes jusqu'en 2012 du fait des délais de traitement avec les notaires et les banques partenaires.

Le détail des créances clients par filiale sur la période 2009-2011 se présente comme suit :

En KDH	2009	2010	Var 10/09	2011	Var 11/10
Alliances Darna	20 626	250 394	>100%	400 496	60%
Maremco	35 254	96 064	>100%	236 350	>100%
Tanger Resort	-	795	N.a	-	N.a
Experencia	-	-	N.a	-	N.a
El Aouayel	-	-	N.a	368 338	N.a
Najila	-	1 347	N.a	906 181	>100%
Riad Soltan	-	-	N.a	-	N.a
Oued Negrico Immobilier	-	142	N.a	141	-1%
Mdeq Développement	-	-	N.a	-	N.a
Errahma Park	-	-	N.a	-	N.a
Najmat Saiss	-	-	N.a	-	N.a
Belya Star	-	-	N.a	-	N.a
Rmila	-	-	N.a	-	N.a
Zone Franche Fnideq	-	-	N.a	-	N.a
Rent Negoce	-	-	N.a	-	N.a
Créances clients	55 880	348 742	>100%	1 911 506	>100%

Source : Alliances Darna

Etat débiteur

Le compte Etat débiteur est essentiellement constitué de la TVA récupérable. Ainsi, ce poste passe de 82,1 MDH en 2009 à 210,7 MDH en 2010 pour s'établir à 853,8 Mdh en 2011. Cette hausse sur la période résulte de la constatation de créances envers l'Etat du solde de la TVA au titre des programmes de logement social développés notamment par Al Aouayel et Najila dans le cadre de la loi de finances 2010.

Le compte Etat débiteur se détaille, par filiale, comme suit :

En KDH	2009	2010	Var 10/09	2011	Var 11/10
Alliances Darna	36 730	75 047	>100%	126 741	69%
Maremco	42 998	61 818	44%	73 553	19%
Tanger Resort	-	10 689	N.a	14 870	39%
Experencia	-	3 451	N.a	6 315	83%
El Aouayel	-	7 816	N.a	149 904	>100%
Najila	-	27 504	N.a	424 009	>100%
Riad Soltan	-	4 077	N.a	5 500	35%
Oued Negrico Immobilier	-	12 479	N.a	24 515	96%
Mdeq Développement	2 402	4 770	N.a	10 877	>100%
Errahma Park	-	982	N.a	12 181	>100%
Najmat Saiss	-	116	N.a	1 934	>100%
Belya Star	-	1 956	N.a	2 449	25%
Rmila	-	-	N.a	774	N.a
Zone Franche Fnideq	-	31	N.a	31	0%
Rent Negoce	-	-	N.a	191	N.a
Etats débiteurs	82 131	210 737	>100%	853 844	>100%

Source : Alliances Darna

Comptes d'associés

En 2010, le compte courant d'associés débiteur s'établit à 31,1 Mdh et se répartit comme suit :

- Une avance en comptes courants de 50 Mdh accordée par la Société Alliances Darna à sa filiale Najila détenue et consolidée à hauteur de 50% ;
- Une avance en comptes courants de 6 Mdh accordée par la Société Al Aouayel à sa filiale Errahma.

En 2011, le compte courant d'associés a enregistré une baisse significative pour se situer à 312 Kdh. Cette baisse s'explique principalement par le remboursement des avances en comptes courants accordées par Alliances Darna et Al Aouayel.

Autres débiteurs

En 2010, le compte « Autres débiteurs » a enregistré une augmentation significative pour s'établir à 20,1 Mdh contre 7,1 Mdh en 2009. Cette augmentation concerne des créances hors exploitation et à la part des minoritaires dans des avances de trésorerie accordées aux Sociétés consolidées par Alliances Darna et dont elle ne détient pas 100% du capital.

En 2011, le compte « Autres débiteurs » a atteint 227,2 Mdh à la suite de la constatation d'une créance de 212 Mdh au niveau de la société Najila, correspondant à la cession groupée d'un ensemble de logements sociaux à un institutionnel.

Le compte autres débiteurs se détaille, par filiale, comme suit :

En KDH	2009	2010	Var 10/09	2011	Var 11/10
Alliances Darna	7 133	12 044	69%	906	-92%
Najila	-	2 177	N.a	220 681	>100%
Al Experencia	-	4 778	N.a	5 004	5%
Autres	-	1 109	N.a	696	-37%
Autres débiteurs	7 133	20 108	>100%	227 287	>100%

Source : Alliances Darna

Compte de régularisation – actif

Le compte de régularisation actif correspond aux charges constatées d'avance concernant les frais de commercialisation. Les retraitements affectant ce poste concernent principalement les charges de commercialisation facturées par Alliances Darna aux différentes sociétés du périmètre et non encore comptabilisées en charge par ces dernières en attendant le destockage des produits correspondants.

Ainsi, ce compte a atteint près de 74,9 Mdh en 2011, contre 24,9 Mdh en 2010 et 4,7 Mdh en 2009.

- **Titres et valeurs de placement**

Les titres et valeurs de placement enregistrés sur la période pour un montant de 315 Kdh correspondent à un placement de la Société Maremco dans des titres et valeurs de placement.

IV.4 Trésorerie - Actif

La trésorerie Actif consolidée du Groupe s'inscrit en hausse sur la période 2009-2011, pour s'établir à 203 Mdh en 2011, contre 171 Mdh en 2010 et 45 Mdh en 2009.

Le détail de la trésorerie Actif par filiales sur la période 2009-2011 se présente comme suit :

En KDH	2009	2010	Var 10/09	2011	Var 11/10
Alliances Darna	37 001	104 074	>100%	30 429	-71%
Maremco	8 415	604	-93%	25 201	>100%
Al Aouayel	-	22 788	N.a	34 421	51%
Belya Star	-	60	N.a	55	-8%
Errahma	-	5 626	N.a	11 350	>100%
Experencia	-	1 000	N.a	1 064	6%
Mdeq Développement	-	1 766	N.a	8 070	>100%
Najila	-	25 327	N.a	76 100	>100%
Najmat Saiss	-	405	N.a	2 367	>100%
Oued Negrico Immobilier	-	3 829	N.a	9 151	>100%
Tanger Resort	-	4 993	N.a	3 725	-25%
Zone Franche Fnideq	-	125	N.a	124	0%
Riad Soltan	-	-	N.a	17	N.a
Rmila Resort	-	-	N.a	82	N.a
Rent Negoce	-	-	N.a	600	N.a
Total	45 416	170 597	>100%	202 758	19%

Source : Alliances Darna

IV.5 Financement permanent

Le financement permanent du Groupe Alliance Darna progresse sur la période 2009-2011 et s'élève à 3 499,3 Mdh en 2011, 1 318,9 Mdh en 2010 et 275,8 Mdh en 2009.

- **Capitaux propres**

Le tableau suivant présente l'évolution des capitaux propres consolidés du Groupe Alliances Darna sur la période 2009-2011 :

En KDH	2009	2010	Var 10/09	2011	Var 11/10
Capital	50 000	294 011	>100%	857 000	>100%
Primes d'émission	0	0	N.a	0	N.a
Réserves consolidées	-1 044	62 346	N.a	225 010	>100%
Ecart de conversion sur conversion des filiales en monnaies étrangères	0	0	N.a	0	N.a
Résultat net de l'exercice (part du Groupe)	63 400	293 061	>100%	837 392	>100%
Capitaux propres	112 356	649 418	>100%	1 919 402	>100%
Intérêts minoritaires	2	14 021	>100%	414 507	>100%
Capitaux propres de l'ensemble consolidé	112 358	663 439	>100%	2 333 909	>100%

Source : Alliances Darna

Les capitaux propres de l'ensemble consolidé ressortent à 663,4 Mdh à fin 2010 contre 112,3 Mdh en 2009. Cette augmentation résulte des éléments suivants :

- L'augmentation du capital social qui s'élève à 294,0 Mdh en 2010 suite aux opérations de regroupement des filiales d'habitat intermédiaire au sein d'Alliances Darna ;
- L'augmentation des réserves consolidées qui s'élèvent à 62,3 Mdh correspondant aux résultats nets des années précédentes ;
- L'augmentation du résultat net consolidé du Groupe qui ressort à 293,0 Mdh ;
- L'augmentation des intérêts minoritaires qui se situent à 14,0 Mdh en 2010.

Les capitaux propres du Groupe ressortent à 2 333,9 Mdh à fin 2011 contre 663,4 Mdh en 2010 Cette augmentation résulte des éléments suivants :

- L'augmentation du capital social qui s'élève à 857,3 Mdh en 2011 suite à l'augmentation de capital de 562,9 Mdh réservée à Alliances Développement Immobilier résultant de la conversion d'avances en trésorerie accordées par ADI en capital ;
- L'augmentation des réserves consolidées qui s'élèvent à 225 Mdh à la suite de la hausse du report à nouveau, qui s'établit à 106 Mdh en 2011 ;
- L'augmentation du résultat net consolidé du Groupe qui ressort à 837,3 Mdh ;
- L'augmentation des intérêts minoritaires qui se situent à 414,5 Mdh en 2011. Cette augmentation résulte des livraisons réalisées durant l'exercice des projets Riad Hay Hassani et Riad Sidi Moumen portés par la société Najia.

La contribution de chaque filiale aux capitaux propres parts du Groupe se présente comme suit :

En KDH	2009	2010	Var 10/09	2011	Var 11/10
Al Aouayel	-	7 449	N.a	162 054	>100%
Alliances Darna	181 789	458 926	>100%	1 206 629	>100%
Belya Star	-	5 333	N.a	-4 124	<100%
Errahma	-	17	N.a	11 003	>100%
Experencia	-	8 870	N.a	2 607	-71%
Maremco	-70165	167 432	>100%	273 651	63%
M'deq Développement	732	-1 947	<100%	3 393	>100%
Najila	-	-3 800	N.a	241 908	>100%

Najmat Saiss	-	-1 619	N.a	10 534	>100%	
Oued Negrico immobilier	-	2 459	N.a	5 885	>100%	
Riad Soltan	-	2 091	N.a	1 451	-31%	
Tanger Resort	-	5 078	N.a	4 574	-10%	
Rmila	-	-	N.a	-259	N.a	
Zone franche frideq	-	-871	N.a	-602	-31%	
Rent negoce	-	-	N.a	698	N.a	
Total		112 356	649 418	>100%	1 919 402	>100%

Source : Alliances Darna

• Dettes de financement

Le tableau suivant présente l'évolution des dettes de financement du Groupe Alliances Darna sur la période 2009-2011 :

En KDH	2009	2010	Var 10/09	2011	Var 11/10
Dettes de financement	163 486	655 471	>100%	1 165 445	78%

Source : Alliances Darna

En 2010, les dettes de financement ont enregistré une hausse significative (>100%) par rapport à l'exercice précédent pour s'établir à 655,4 Mdh. Cette hausse résulte principalement de :

- L'augmentation des crédits de promotion immobilière contractés par le groupe pour un montant de 492,2 Mdh et destinés au financement des projets Riad El Bernoussi, Mehdiya et Ain Sebaa ;
- L'augmentation des crédits de financement à la suite de la contraction d'un crédit de 130 Mdh par la Société Alliances Darna destiné à l'acquisition de la Société Najila.

En 2011, les dettes de financement se sont établies à 1 165,4 Mdh, enregistrant ainsi une augmentation de 78% par rapport à l'exercice précédent. Cette hausse résulte principalement de l'augmentation des crédits de promotion immobilière contractés par la Société pour un montant de 590,2 Mdh, notamment à la suite du déblocage réalisé dans le cadre du CPI contracté par Najila d'un montant de 350 Mdh et d'un emprunt contracté par Alliances Darna d'un montant de 103 Mdh ayant servi à l'acquisition et la viabilisation du terrain du projet Mehdiya II.

Les dettes financières du Groupe durant l'exercice 2011 se déclinent comme suit :

En KDH	2011	Objet	Nature	Date de souscription
Alliances Darna	181 000	Travaux de viabilisation et de construction du projet Mehdiya	CPI	mars-10
Alliances Darna	103 000	Achat du terrain et viabilisation du projet Mehdiya II	CPI	nov-2011
Alliances Darna	130 000	Acquisition de 50 % des titres de la société Najila	Crédit Moyen Terme	juin-2010
Alliances Darna	9 446	Retraitements de consolidation	Retraitements	
Maremco	195 000	Travaux de viabilisation et de construction du projet Chwiter	CPI	avril-2008 et aout-2010
Najila	210 000	Travaux de viabilisation et de construction du projet Riad Sidi Moumen	CPI	avr-11

Al Experiencia	85 000	Acquisition de foncier, travaux de viabilisation et de construction du projet Riad Bernoussi II	CPI	mars-10
Al Aouayel	172 000	Travaux de viabilisation et de construction du projet Riad Bernoussi I	CPI	mai-10
Rent Negoce	80 000	Achat du terrain et viabilisation du projet Riad Errahma II	CPI	juil-11
Total	1 165 446			

Source : Alliances Darna

Le tableau suivant présente les ratios d'endettement du Groupe sur la période 2009-2011 :

En KDH	2009	2010	Var 10/09	2011	Var 11/10
Créances à court terme+Trésorerie Actif / Dettes à courts terme	29%	44%	15pts	138%	94pts
Remboursement Annuel des dettes / CAF	1%	11%	10pts	10%	-1pts
Dettes globale / Stock	48%	42%	-6pts	67%	25pts

Source : Alliances Darna

Créances à court terme+Trésorerie Actif / Dettes à court terme

En 2010, le ratio « Créances à court terme+trésorerie actif/Dettes à court terme » affiche une hausse de 15 points pour s'établir à 44% contre 29% en 2009. Cette hausse découle essentiellement de l'augmentation des créances de l'actif circulant qui s'établissent à 667,6 Mdh en 2010 contre 162,0 Mdh en 2009.

En 2011, le ratio enregistre une hausse de 94 points pour se situer à 138%. Cette augmentation résulte de la hausse significative des créances de l'actif circulant qui se situent à 3 492,0 Mdh en 2011 contre 667,6 Mdh en 2010.

Remboursement annuel des dettes / CAF

A fin 2010, le ratio « Remboursement annuel des dettes / CAF » s'établit à 11%, enregistrant ainsi une hausse de 10 points par rapport à l'exercice précédent. Cette hausse découle principalement du démarrage des remboursements dans le cadre du CPI contracté par Najila et ce d'un montant de 33,3 Mdh.

A fin 2011, le ratio affiche une baisse d'1 point pour s'établir à 10%. Cette variation s'explique par une augmentation plus importante de la capacité d'autofinancement par rapport au remboursement annuel des dettes du Groupe.

Dettes globale / Stock

En 2010, le ratio « Dette globale / Stock » enregistre une baisse de 6 points pour s'établir à 42% contre 48% en 2009. Cette baisse s'explique par l'augmentation significative des stocks du Groupe à la suite de la hausse des acquisitions de terrains, du démarrage des travaux et de l'ensemble des charges engagées dans la cadre des projets portés par le Groupe Alliances Darna.

En 2011, le ratio affiche une hausse de 25 points pour s'établir à 67%. Cette hausse résulte principalement de l'augmentation des dettes long terme et court terme contractées par le Groupe et qui s'établissent à 2 485,6 Mdh en 2011 contre 1 223,0 Mdh en 2010.

- **Impôts différés passifs**

Les impôts différés passif du Groupe Alliances Darna correspondent à des impôts différés passifs sur la réévaluation de stocks de terrains. Ainsi ce poste s'établit à près de 91,1 Mdh à fin 2011, contre 79,7 Mdh en 2010.

Le tableau suivant présente la répartition des impôts différés passifs du Groupe sur la période 2009-2011 :

En KDH	2009	2010	Var 10/09	2011	Var 11/10
Oued Negrico Immobilier	-	44 370	N.a	44 370	0%
Najila	-	16 292	N.a	25 455	56%
Errahma	-	19 040	N.a	19 040	0%
Alliances Darna	-	-	N.a	29	N.a
Najmat Saiss	-	-	N.a	2 291	N.a
Tanger Resort	-	-	N.a	0	N.a
Total des impôts différés passifs	-	79 702	N.a	91 185	14%

Source : Alliances Darna

- **Provisions durables pour risques et charges**

Les provisions durables pour risques et charges s'établissent à 8,8 Mdh en 2011, et correspondent à un écart d'acquisition négatif au titre de la Société Nejmat Saiss qui sera repris en produits en 2012.

IV.6 Passif circulant

Le tableau suivant présente l'évolution des dettes du passif circulant du Groupe Alliances Darna sur la période 2009-2011 :

En KDH	2009	2010	Var 10/09	2011	Var 11/10
Fournisseurs	139 770	343 280	>100%	1 184 498	>100%
Clients avances et acomptes	232 601	358 691	54%	457 953	28%
Personnel et organismes sociaux	1 202	3 661	>100%	4 476	22%
Etat créiteur	75 869	128 158	69%	592 981	>100%
Compte de régularisation - passif	9 117	24 039	>100%	57 893	>100%
Autres provisions pour risques et charges	-1	0	-100%	0	
Comptes courants associés créditeurs	50 132	96 596	93%	153 397	59%
Autres créanciers	208 750	945 464	>100%	219 614	-77%
Passif circulant	717 440	1 899 889	>100%	2 670 811	41%

Source : Alliances Darna

Le passif circulant enregistre une croissance sur la période 2009-2011 et passe de 717,4 MDH en 2009 à 1 899,8 MDH en 2010 puis à 2 670,8 MDH en 2011. Ces variations s'expliquent par l'évolution des postes suivants :

- **Fournisseurs**

Les dettes fournisseurs correspondent aux dettes accordées par les fournisseurs pour le règlement des travaux des projets en cours de développement.

En 2011, les dettes fournisseurs s'établissent à 1 184,4 Mdh contre 343,2 Mdh en 2010 et 139,7 Mdh en 2009. Cette augmentation résulte de :

- La hausse du solde des dettes fournisseurs de Najila de 383 Mdh principalement à la suite de la comptabilisation de provisions des factures non parvenues au titres des projets Riad Hay Hassani et Sidi Moumen ;
- La hausse des dettes fournisseurs d'Al Aouayel de 235 Mdh correspondant principalement aux provisions des factures non parvenues au titre du projet Sidi Bernoussi pour un montant de 183 Mdh.

Par ailleurs, la part d'Alliances Développement Immobilier dans les dettes fournisseurs se situe, en moyenne, à 11% sur la période 2009-2011.

Le tableau ci-dessous présente la répartition des dettes fournisseurs par filiale sur la période 2009-2011 :

En KDH	2009	2010	Var 10/09	2011	Var 11/10
Al Aouayel	-	837	N.a	236 527	>100%
Alliances Darna	61 410	176 208	>100%	337 874	92%
Belya Star	-	2 016	N.a	4 675	>100%
Errahma	-	301	N.a	18 558	>100%
Experencia	-	1 160	N.a	6 753	>100%
Maremco	78 328	136 040	74%	132 856	-2%
Mdeq Développement	32	2 263	>100%	5 084	>100%
Najila	-	4 250	N.a	387 367	>100%
Najmat Saiss	-	36	N.a	3 073	>100%
Oued Negrico Immobilier	-	6 419	N.a	22 814	>100%
Riad Soltan	-	3 936	N.a	7 973	>100%
Tanger Resort	-	9 785	N.a	20 038	>100%
Zone franche fnideq	-	29	N.a	58	100%
Rmila	-	-	N.a	154	N.a
Rent negoce	-	-	N.a	694	N.a
Dettes fournisseurs	139 770	343 280	>100%	1 184 498	>100%

Source : Alliances Darna

• Clients Avances et Acomptes

Le poste « Clients, avances et acomptes » correspond aux avances reçues par le Groupe dans le cadre de la commercialisation des projets en développement.

En 2010, les avances clients ont atteint près de 358,6 Mdh contre 232,6 Mdh en 2009, soit une augmentation de 54%.

En 2011, les avances clients ont enregistré une hausse de 28% pour s'établir à 457,9 Mdh.

Le tableau ci-dessous présente la répartition des avances clients et acomptes par filiale sur la période 2009-2011 :

En KDH	2009	2010	Var 10/09	2011	Var 11/10
Alliances Darna	128 936	135 038	5%	42 104	-69%
Maremco	103 666	20 978	-80%	16 297	-22%
Al Aouayel	-	69 187	N.a	81 796	18%
Errahma	-	5 628	N.a	47 196	>100%
Mdeq développement	-	2 485	N.a	50 602	>100%
					188

Najila	-	68 898	N.a	117 067	70%	
ONI	-	28 175	N.a	67 410	>100%	
Tanger Resort	-	28 302	N.a	31 514	11%	
Nejmat Saiss	-	-	N.a	3 968	N.a	
Total		232 601	358 691	54%	457 953	28%

Source : Alliances Darna

- **Etat créditeur**

Le poste « Etat créditeur » est principalement constitué de la TVA facturée sur l'ensemble des produits taxables et passe de 75,8 Mdh en 2009 à 128,1 MDH puis à 592,9 Mdh en 2011, en lien avec les ventes réalisées durant cette période.

- **Comptes courants associés créditeurs**

Les comptes courants associés correspondent à des dettes accordées par les actionnaires afin de financer les travaux de viabilisation et de construction des projets en cours de développement et financer l'acquisition de foncier.

En 2010, les comptes courants associés créditeurs ont enregistré une augmentation de 93% pour s'établir à 96,5 Mdh. Cette hausse résulte de l'augmentation des comptes courants accordés par Alliances Développement immobilier à ses filiales dans le cadre du développement des projets du Groupe Alliances Darna.

En 2011, les comptes courants associés créditeurs se sont établis à 153,4 Mdh, enregistrant ainsi une hausse de 59% par rapport à l'exercice précédent. Cette hausse s'explique essentiellement par l'acquisition de la CIMR de comptes courants associés dans le cadre de la cession de 30% des participations du groupe dans le capital des Sociétés ONI, Tanger Resort et M'deq Resort.

Le tableau ci-dessous présente la répartition des comptes courants associés créditeurs par filiale sur la période 2009-2011 :

En KDH	2009	2010	Var 10/09	2011	Var 11/10
Alliances Darna	50 120	34 504	-31%	7 274	-79%
ONI	-	26 247	N.a	7 870	-70%
Tanger Resort	-	-	N.a	61 050	N.a
Mdeq Developpement	-	-	N.a	22 870	N.a
Najila	-	22481	N.a	44 963	100%
Autres	12	13 364	>100%	9 370	-30%
Total	50 132	96 596	93%	153 397	59%

Source : Alliances Darna

- **Autres créanciers**

Le poste « Autres créanciers » correspond essentiellement à des avances en trésorerie accordées par le Groupe Alliances Développement Immobilier et s'établissent à 219,6 Mdh en 2011 contre 945,4 Mdh en 2010 et 208,7 Mdh en 2009. La baisse significative du solde des comptes des autres créditeurs en 2011 s'explique par :

- La conversion de 562,9 Mdh des avances de trésorerie d'ADI dans Alliances Darna en capital ;

- La cession à Alliances Darna des avances de trésorerie détenues initialement par ADI dans Maremco et Al Aouayel pour un montant de 100 Mdh et 55 Mdh respectivement.

- **Comptes de régularisation-passif**

Le poste « Comptes de régularisation-passif » comprend principalement les intérêts courus non échus à payer sur les crédits à moyen terme, les crédits à la promotion immobilière et les comptes courants du Groupe. Ainsi, ce poste passe de 9,1 Mdh en 2009 à 24,0 Mdh puis à 57,8 MDH en 2011.

IV.7 Trésorerie Passif

La Trésorerie Passif est passée de 375,3 Mdh en 2009 à 567,6 Mdh en 2010 puis à 1 320,1 Mdh en 2011. L'augmentation significative de la trésorerie passif en 2011 s'explique principalement par l'émission de billets de trésorerie opérée par le groupe d'un montant d' 1 Mrd DH. A fin 2011, l'encours des billets de trésorerie est de 800 Mdh.

Le tableau ci-dessous présente la répartition de la trésorerie passif par filiale sur la période 2009-2011 :

En KDH	2009	2010	Var 10/09	2011	Var 11/10
Al aouayel	-	1 779	N.a	2 040	15%
Alliances Darna	102 518	261 184	>100%	1 062 767	>100%
Al Experiencia	-	1 472	N.a	-	N.a
Maremco	5 422	13 557	>100%	-	N.a
Mdeq Developpement	267 378	288 842	8%	254 542	-12%
Najila	-	1	N.a	0	>100%
Riad Soltan	-	783	N.a	-	N.a
Rent Negoce	-	-	N.a	837	N.a
Total	375 319	567 617	51%	1 320 186	>100%

Source : Alliances Darna

V. Analyse de l'équilibre bilanciel

V.1 Analyse de l'équilibre bilanciel des comptes consolidés

Les indicateurs d'équilibre financier des comptes consolidés d'Alliances Darna pour les exercices 2009, 2010 et 2011 se présentent comme suit :

En KDH	2009	2010	Var 10/09	2011	Var 11/10
Financement permanent	275 844	1 398 612	>100%	3 599 359	>100%
- Actif immobilisé	-38 509	-92 964	>100%	-180 829	95%
= Fonds de roulement	237 335	1 305 648	>100%	3 418 530	>100%
Actif circulant	1 284 678	3 602 557	<100%	7 206 769	100%
- Passif circulant	-717 440	-1 899 889	<100%	-2 670 811	41%
= Besoin en fonds de roulement	567 238	1 702 668	>100%	4 535 957	>100%
<i>FR/BFR</i>	<i>41,80%</i>	<i>76,68%</i>	<i>34,9pts</i>	<i>75,37%</i>	<i>-2%</i>
Trésorerie Nette	-329 903	-397 020	20%	-1 117 427	>100%
Rentabilité des actifs (ROA)	4,6%	7,6%	2,9pts	13,0%	5,4pts
Rentabilité des capitaux propres (ROE)	56,4%	45,1%	-11,3pts	43,6%	-1,5pts

Source : Alliances Darna

- **Fonds de roulement**

A fin 2010, le fonds de roulement du Groupe Alliances Darna s'établit à 1 305,6 Mdh contre 237,3 Mdh à fin 2009. Cette hausse résulte de l'effet conjugué des éléments suivants :

- La progression des fonds propres du Groupe d'un montant de 551,0 Mdh à la suite de l'augmentation significative (>100%) du résultat net part du Groupe et de l'augmentation de capital d'un montant de 244 Mdh dans le cadre des opérations de regroupement des filiales d'habitat intermédiaire du groupe ADI ;
- L'augmentation de dettes de financement pour un montant de 491,9 Mdh portant l'encours de dettes à 655,4 Mdh à fin 2010 contre 163,4 Mdh à fin 2009.

En 2011, le fonds de roulement d'Alliances Darna s'élève à 3 418,5 Mdh contre 1 305,6 Mdh en 2010. Cette croissance s'explique essentiellement par l'effet combiné des hausses des fonds propres du Groupe de 1 670,4 Mdh et de l'encours des dettes de financement d'un montant de 509,9 Mdh.

- **Besoin en fonds de roulement**

A fin 2010, le besoin en fonds de roulement augmente affiche une augmentation significative pour se situer à 1 702,6 liée principalement à l'augmentation des stocks et des créances de l'actif circulant correspondant au démarrage des projets immobiliers.

En 2011, le besoin en fonds de roulement s'élève à 4 535,9 Mdh, soit une augmentation de 2 833,2 Mdh qui résulte de l'évolution des éléments suivants :

- La progression des stocks du Groupe qui passent de 2 934,6 Mdh en 2010 à 3 714,4 MDH en 2011, soit une hausse de 779,8 Mdh. Cette croissance s'explique par l'acquisition de foncières et par l'augmentation des investissements sur les projets en cours de développement;

- La hausse des créances de l'actif circulant de 2 824,3 Mdh, qui passent de 667,6 Mdh en 2010 à 3 492,0 MDH en 2011, liée essentiellement à la hausse des créances clients d'un montant de 1 562,7 Mdh.

- **Trésorerie nette**

A fin 2010, la trésorerie nette d'Alliances Darna affiche une baisse de 20% pour s'établir à -397,0 Mdh contre -329,9 Mdh en 2009, sous l'effet de la croissance du besoin en fonds de roulement financé à hauteur de 76,7% par le fonds de roulement du Groupe en 2011.

A fin 2011, le besoin en fonds de roulement est financé à hauteur de 75,4% par le fonds de roulement. Ainsi, la trésorerie nette, à fin 2011, s'élève à -1 117,4 Mdh.

- **ROA et ROE**

En 2010, la rentabilité des actifs enregistre une hausse de 2,9 points pour s'établir à 7,6% contre 4,6% en 2009. Cette hausse résulte essentiellement de l'augmentation du résultat net part du Groupe qui se situe à 293,0 Mdh en 2010 contre 63,4 Mdh en 2009. La rentabilité des capitaux propres de son côté, affiche une baisse de 11,3 points pour se situer à 45,1%. Cette baisse résulte principalement de la hausse des capitaux propres à la suite de l'augmentation de capital de 244 Mdh opérée à la suite du regroupement des filiales d'habitat social et intermédiaire.

En 2011, la rentabilité des actifs se situe à 13%, en hausse de 5,4 points par rapport à l'exercice précédent. Cette augmentation résulte de la hausse significative du résultat net part du Groupe qui se situe à 837,2 Mdh contre 293,0 Mdh en 2010 et du résultat des minoritaires qui s'établit à 146,2 Mdh en 2011 contre -31 Kdh en 2010. Pour sa part, la rentabilité des capitaux propres affiche une baisse de -1,5 points pour se situer à 43,6%, et ce à la suite de l'augmentation de capital réalisée d'un montant de 562,9 Mdh réservée à ADI.

V.2 Analyse de l'équilibre bilanciel des comptes sociaux

Les indicateurs d'équilibre financier des comptes sociaux d'Alliances Darna pour les exercices 2009, 2010 et 2011 se présentent comme suit :

En KDH	2009	2010	Var 10/09	2011	Var 11/10
Financement permanent	76 177	788 608	>100%	1 700 874	>100%
- Actif immobilisé	-215 868	-1 171 248	>100%	-854 033	-27%
= Fonds de roulement	-139 691	-382 639	>100%	846 841	>100%
Actif circulant	550 986	1 101 301	<100%	2 649 356	141%
- Passif circulant	-625 160	-1 326 841	<100%	-770 176	-42%
= Besoin en fonds de roulement	-74 174	-225 539	>100%	1 879 180	>100%
FR/BFR	188,33%	169,66%	-18,7pts	45,06%	-124,6pts
Trésorerie Nette	-65 517	-157 100	140%	-1 032 338	>100%
Rentabilité des actifs (ROA)	-0,4%	9,6%	10,0pts	8,6%	-1,0pts
Rentabilité des capitaux propres (ROE)	-6,9%	43,8%	50,7pts	23,8%	-20,1pts

Source : Alliances Darna

- **Fonds de roulement**

En 2010, le fonds de roulement d'Alliances Darna S.A s'établit à -382,6 Mdh contre -139,9 Mdh en 2009. Cette baisse résulte des variations suivantes :

- La hausse des fonds propres à la suite de l'augmentation du capital de 244 Mdh dans le cadre des opérations de regroupement des filiales d'habitat intermédiaire du groupe ADI ;
- La hausse de l'actif immobilisé à la suite de l'augmentation des immobilisations financières générée par la hausse des titres de participation dans les filiales du Groupe.

En 2011, le fonds de roulement enregistre une hausse significative par rapport à l'exercice précédent pour s'établir à 846,8 Mdh. Cette hausse s'explique principalement par l'effet combiné des hausses des fonds propres de la société de 756,5 Mdh et de l'encours des dettes de financement d'un montant de 155,6 Mdh.

- **Besoin en fonds de roulement**

En 2010, le besoin en fonds de roulement affiche une baisse significative pour s'établir à -225,5 Mdh contre -74,1 Mdh en 2009. Cette baisse découle essentiellement de la hausse des dettes du passif circulant relatives au règlement des travaux des projets en cours de développement.

En 2011, le besoin en fonds de roulement s'inscrit en hausse pour s'établir à 1 879,1 Mdh contre -225,5 Mdh en 2010. Cette hausse résulte principalement de l'effet conjugué de la hausse significative (>100%) de l'actif circulant et de la hausse des dettes du passif circulant de 42%.

- **Trésorerie nette**

A fin 2010, la trésorerie nette d'Alliances Darna S.A affiche une baisse significative pour s'établir à -157,1 Mdh contre -65,5 Mdh en 2009, sous l'effet de la baisse plus importante du fonds de roulement par rapport au besoin en fonds de roulement.

A fin 2011, le fonds de roulement finance à hauteur de 45,06% le besoin en fonds de roulement. Ainsi, la trésorerie nette, à fin 2011, s'élève à -1 032,2 Mdh.

Par ailleurs, la trésorerie nette d'Alliances Darna S.A est impactée par les flux entrant dans le cadre des conventions d'avances de trésorerie conclues entre la société et ses filiales, ainsi que les conventions conclues entre la société et le Groupe Alliances Développement Immobilier. Le tableau suivant présente l'impact des avances de trésorerie reçues ou versées par Alliances Darna S.A sur sa trésorerie nette au 31/12/2011 :

En KDH	2011
Al Aouayel	68 844
Belya Star Reality	1 061
Al experiencia	21 938
ADI	-159 193
Maremco	152 843
ONI	3 901
Mdeq Developpement	32 514
Riad Soltan	23 213
Nejmat Saiss	6 338
Tanger Resort	66 191
Solde des avances de trésorerie net des produits/charges au 31/12/2011	217 649

Source : Rapport spécial des commissaires aux comptes 2011

Le solde des avances de trésorerie net des produits et charges d'Alliances Darna S.A s'établit à 217,6 Mdh au 31/12/2011.

- **ROA et ROE**

En 2010, la rentabilité des actifs et la rentabilité des capitaux propres s'établissent respectivement à 9,6% et 43,6% contre -0,4% et -6,9% respectivement en 2009. Cette amélioration s'explique principalement par la hausse du résultat net de la société qui s'établit à 228,4 Mdh en 2010 contre -3,3 Mdh en 2009.

En 2011, la rentabilité des actifs de la société s'établit à 8,6% contre 9,6% en 2010. La rentabilité des capitaux propres affiche une baisse de 20,1 points pour s'établir à 23,8% contre 43,8% en 2010. Cette baisse résulte essentiellement de la hausse des capitaux propres à la suite de l'augmentation de capital de 562,9 Mdh réservée à Alliances Développement Immobilier.

VI. Ratios d'endettement

VI.1 Analyse des ratios d'endettement des comptes consolidés

L'évolution des ratios d'endettement des comptes consolidés d'Alliances Darna pour les exercices 2009, 2010 et 2011 se présente comme suit :

En jours	2009	2010	Var 10/09	2011	Var 11/10
Dettes de financement Moyen long terme	163 486	655 471	>100%	1 165 445	78%
+ Comptes courants associés créditeurs	50 132	96 596	93%	153 397	59%
+ Autres créanciers	208 750	945 464	>100%	219 614	-76%
+ Dettes de financement Court terme	375 319	567 617	51%	1 320 186	>100%
- Autres débiteurs	-7 133	-20 108	>100%	-227 287	>100%
- Comptes courants associés débiteurs	0	-31 311	>100%	-312	-99%
- Disponibilités	-45 416	-170 597	<100%	-202 758	19%
- Titres de valeur de placement	-315	-315	0%	-315	0%
=Endettement net	744 823	2 042 817	>100%	2 427 969	>100%
Financement permanent	275 844	1 398 612	>100%	3 599 359	>100%
Dettes Moyen long terme/Financement Permanent	59%	47%	-12pts	32%	-14pts
Ratio d'endettement Long terme	22%	32%	10pts	48%	16pts
Capitaux propres	112 358	663 439	>100%	2 333 909	>100%
Coefficient d'endettement net	6,6	3,1	-54%	1,0	-66%
Coefficient d'endettement Moyen long terme	1,5	1	-32%	0,5	-49%

Source : Alliances Darna

- **Endettement net**

Entre 2009 et 2010, l'endettement net du Groupe augmente de 1 297,9 Mdh pour s'établir à 2 042,8 Mdh. Cette évolution s'explique par l'effet combiné de (i) l'augmentation de l'encours des dettes de financement moyen/long terme de 491,9 Mdh suite au déblocage des nouveaux crédits moyen terme, (ii) la hausse de l'encours des dettes à court terme d'un montant de 192,2 Mdh et (iii) la hausse des autres créanciers d'un montant de 736,7 Mdh suite à l'augmentation des avances accordées par le groupe ADI.

Sur la période 2010-2011, l'endettement net augmente de 385,1 Mdh pour atteindre 2 427,9 Mdh en 2011. Cette variation s'explique par la hausse des dettes de financement

moyen long termes d'un montant de 509,9 Mdh, des dettes de financement court terme d'un montant de 752,5 Mdh et la baisse des autres créanciers suite à la conversion de 562,9 Mdh des avances de trésorerie d'ADI dans Alliances Darna en capital.

- **Ratio d'endettement LT**

A fin 2010, les dettes de financement moyen-long terme représentent 32 % de l'endettement net contre 22% en 2009. Cette augmentation est liée aux nouveaux crédits moyens terme contractés pour le financement de l'activité du Groupe.

En 2011, ce ratio enregistre une hausse de 16 points pour s'établir à 48% à la suite d'une augmentation plus importante des dettes financières long terme par rapport à l'endettement net du Groupe.

L'arbitrage entre le choix d'un endettement long terme et un endettement court terme s'effectue selon les besoins du Groupe et le coût de financement de l'endettement.

- **Coefficient d'endettement net**

Le coefficient d'endettement net passe de 6,6 en 2009 à 3,1 en 2010 suite à l'augmentation des fonds propres à un rythme plus soutenu que celui de l'endettement net.

A fin 2011, le coefficient d'endettement se situe à 1,0 à la suite de l'augmentation significative des fonds propres du groupe à la suite de la hausse des livraisons réalisées et de l'augmentation de capital opérée en 2011.

- **Coefficient d'endettement MLT**

Le coefficient d'endettement moyen long terme s'inscrit en baisse sur la période pour s'établir à 0,5 en 2011 contre 1,0 en 2010 et 1,5 en 2009. Cette baisse résulte d'une augmentation des fonds propres à un rythme plus soutenu que celui des dettes de financement moyen long terme.

VI.2 Analyse des ratios d'endettement des comptes sociaux

L'évolution des ratios d'endettement des comptes sociaux d'Alliances Darna pour les exercices 2009, 2010 et 2011 se présente comme suit :

En jours	2009	2010	Var 10/09	2011	Var 11/10
Dettes de financement Moyen long terme	27 311	267 311	>100%	422 985	58%
+ Comptes courants associés créditeurs	50 120	422 022	-31%	7 274	-79%
+ Autres créanciers	347 145	501 124	>100%	179 421	-79%
+ Dettes de financement Court terme	102 518	261 184	>100%	1 062 767	>100%
- Autres débiteurs	-44 512	-103 674	>100%	-404 825	>100%
- Comptes courants associés débiteurs	0	-50 000	N.a	-459 445	>100%
- Disponibilités	-37 001	-104 084	>100%	-30 429	-71%
- Titres de valeur de placement	0	0	N.a	0	N.a
=Endettement net	445 581	1 193 882	>100%	777 749	-35%
Financement permanent	76 177	788 608	>100%	1 700 874	>100%

Dettes Moyen long terme/Financement Permanent	36%	34%	-2pts	25%	-9pts
Ratio d'endettement Long terme	6%	23%	17pts	54%	32pts
Capitaux propres	48 866	521 297	>100%	1 277 889	>100%
Coefficient d'endettement net	9,1	2,3	-75%	0,6	-73%
Coefficient d'endettement Moyen long terme	0,6	0,5	-8%	0,3	-35%

Source : Alliances Darna

- **Endettement net**

En 2010, l'endettement net de la société affiche une hausse significative (>100%) pour atteindre 1 193,8 Mdh contre 445,5 Mdh en 2009. Cette hausse résulte de l'augmentation des dettes de financements contractées par la société d'un montant de 240 Mdh et de l'augmentation des autres créanciers d'un montant de 153,9 Mdh correspondant aux avances de trésorerie accordées par ADI à la société.

En 2011, l'endettement net de la société affiche une baisse de 35% pour s'établir à 777,7 Mdh contre 1 193,8 Mdh. Cette baisse découle essentiellement de l'effet conjugué de :

- L'augmentation des dettes de financement moyen long terme d'un montant de 155,6 Mdh et des dettes de financement court terme d'un montant de 801,5 Mdh ;
- L'augmentation des comptes « Autres débiteurs » d'un montant de 301,1 Mdh et des comptes courants associés débiteurs d'un montant de 409,4 Mdh.

- **Ratio d'endettement LT**

A fin 2010, les dettes de financement moyen-long terme représentent 23% de l'endettement net contre 6% en 2009. Cette augmentation est liée aux crédits moyens terme contractés pour le financement de l'activité de la société.

En 2011, ce ratio enregistre une hausse de 32 points pour s'établir à 54% à la suite d'une augmentation plus importante des dettes financières moyen et long terme par rapport à l'endettement net de la société.

- **Coefficient d'endettement net**

Le coefficient d'endettement net passe de 9,1 en 2009 à 2,3 en 2010 suite à l'augmentation des fonds propres à un rythme plus soutenu que celui de l'endettement net.

A fin 2011, le coefficient d'endettement se situe à 0,6 à la suite de l'augmentation significative des fonds propres du groupe à la suite de la hausse des livraisons réalisées et de l'augmentation de capital opérée en 2011 réservée à ADI.

- **Coefficient d'endettement MLT**

Le coefficient d'endettement moyen long terme s'inscrit en baisse sur la période pour s'établir à 0,3 en 2011 contre 0,5 en 2010 et 0,6 en 2009. Cette baisse résulte d'une augmentation des fonds propres à un rythme plus soutenu que celui des dettes de financement moyen long terme.

VII. Engagements hors bilan

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des engagements hors bilan du Groupe sur la période 2009-2011 :

En KDH	2009	2010	2011
Cautions données	-	430 750	100 000
Cautions reçues	13 798	43 699	605 000
Hypothèques	-	-	2 508 610
Nantissement d'actions	-	130 000	130 000
Total	13 798	604 449	3 343 610

Source : Alliances Darna

Les engagements hors bilan s'établissent à 3 343,6 Mdh en 2011 contre 604,5 Mdh en 2010 et 13,7 Mdh en 2009. Cette augmentation résulte principalement de la hausse des dettes financées par le groupe sur la période impliquant la hausse des hypothèques accordées aux banques partenaires, et qui se situent à 2 508,6 Mdh en 2011.

VIII. Tableau de flux de trésorerie

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du tableau de flux de trésorerie du Groupe sur la période 2009-2011 :

En KDH	2009	2010	2011
Résultat net consolidé	63 401	293 031	983 658
Dotations aux amortissements et provisions	2 491	9 032	-123 258
Quote-part du résultat des sociétés mises en équivalence	-	-	-
Résultat de cession	-	263	-78 363
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net	65 892	302 326	782 037
Elimination du coût de l'endettement financier net	37 645	106 691	126 677
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net	103 536	409 018	908 714
Incidence de la variation de BFR lié à l'activité	-132 091	-346 909	-2 460 953
Variation des impôts différés	-340	-1795	10 616
Flux nets de trésorerie générés par l'activité	-28 895	60 314	-1 541 623
Incidence de variation du périmètre	-52 000	-550 722	-156 997
Acquisition d'immobilisations incorporelles	-123	-219	-110
Acquisition d'immobilisations corporelles	-2 151	-3 267	-3 824
Acquisition de titres non consolidés	-	-	-
Cession d'immobilisations	-	719	145 828
Flux de trésorerie nette des prêts à long terme	24	-72	22
Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement	-54 250	-553 561	-15 081
Augmentation de capital	-	244 011	562 989
Dividendes mis en paiement au cours de l'exercice	-	-	-109 990
Emission de nouveaux emprunts	28 145	322 635	590 296
Remboursement d'emprunts	-466	-33 825	-80 322
Intérêts financiers nets versés	-37 645	-106 691	-126 677
Flux net de trésorerie liés aux opérations de financement	-9 965	426 130	836 296

Variation de trésorerie nette	-93 110	-67 117	-720 408
Trésorerie nette d'ouverture	-236 792	-329 903	-397 020
Trésorerie nette de clôture	-329 903	-397 020	-1 117 428

Source : Alliances Darna

Flux de trésorerie générés par l'activité

En 2009, les flux de trésorerie générés par l'activité s'établissent à -28,8 Mdh et sont essentiellement réduits par une incidence de la variation de BFR de -132,0 Mdh du fait que l'ensemble des projets sont en phase de démarrage ou développement.

En 2010, les résultats enregistrés par Alliances Darna ont permis au Groupe de dégager une capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net de 409,0 Mdh. Les flux nets de trésorerie liés à l'activité ressortent à 60,3 Mdh et sont essentiellement réduits par une incidence de la variation de BFR de -346,9 Mdh.

En 2011, les flux de trésorerie générés par l'activité du Groupe se situent à -1 541,3 Mdh et sont essentiellement liés à une variation de BFR de -2 460,7 Mdh à la suite de l'accélération du démarrage et du développement des projets du Groupe.

Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement

Au titre de l'exercice 2009, les flux de trésorerie liés aux opérations d'investissements ressortent à -54,2 Mdh et correspondent essentiellement à l'incidence de la variation de périmètre qui s'élève à -52,0 Mdh

En 2010, les flux de trésorerie liés aux opérations d'investissements s'établissent à -553,5 Mdh et sont essentiellement liés à l'incidence de variation du périmètre qui s'élève à -550,7 Mdh du fait des opérations de regroupement opérées lors de cet exercice.

En 2011, les flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement s'établissent à -15,3 Mdh du fait de l'incidence de variation de périmètre de -156,9 Mdh et d'une cession d'immobilisations de 145,8 Mdh suite à la cession de 30% des participations du Groupe dans les Sociétés Oued Negrico Immobilier, Tanger Resort et M'deq Développement.

Flux de trésorerie liés aux opérations de financement

En 2009, les flux de trésorerie liés aux opérations de financement ressortent à -9,9 Mdh et se composent principalement des éléments suivants :

- Une émission de nouveaux emprunts contractés afin de financer l'acquisition du foncier et le développement des projets Chwiter et Mehdiya ;
- Des intérêts financiers relatifs aux dettes financières contractées par Alliances Darna au 31/12/2009.

Au titre de l'exercice 2010, les flux de trésorerie liés aux opérations de financement ressortent à 426 Mdh en 2010 et se composent essentiellement des éléments suivants :

- Une augmentation de capital de 244 Mdh en 2010 effectuée par Alliances Darna dans le cadre des opérations de regroupement des filiales d'habitat intermédiaire au sein de l'entité Alliances Darna ;

- Les nouveaux emprunts contractés afin de financer l'acquisition de foncier ainsi que les travaux de viabilisation et de construction des projets en cours de développement.

En 2011, les flux de trésorerie liés aux opérations de financement s'établissent à 836,2 Mdh et sont constitués des éléments suivants :

- Une augmentation de capital de 562,9 Mdh réservée à Alliances Développement Immobilier ;
- Une distribution de dividende de 109,9 Mdh ;
- La contraction de nouveaux emprunts d'un montant de 590,2 Mdh destinés à l'acquisition de foncier ainsi qu'au développement des projets du Groupe ;
- Un remboursement des emprunts contractés de -80,3 Mdh et des intérêts financiers de -126,6 Mdh.

Trésorerie nette de clôture

Au titre des exercices 2009 et 2010, le Groupe affiche respectivement une trésorerie nette de -329,9 Mdh et -397,0 du fait que la plupart des projets du Groupe sont en phase de développement et n'ont pas démarré les livraisons.

Au titre de l'exercice 2011, la trésorerie nette du Groupe s'établit à -1 117,4 Mdh du fait de l'augmentation du rythme de développement des projets du Groupe.

Partie VI

STRATEGIES ET PERSPECTIVES

I. Perspectives d'Alliances Darna

Intervenant majeur du secteur de l'habitat 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 : vision 2012-2016

Le ministère de l'habitat vient d'annoncer sa vision 2012-2016 pour le secteur immobilier au Maroc. Celle-ci cible l'instauration d'une politique ambitieuse ayant pour objectif de booster le secteur de l'habitat et ce à travers la définition des objectifs suivants :

- La réduction de 50% du déficit en matière de logement, en le faisant passer de 840 000 unités en 2011 à 400 000 à l'horizon 2016 ;
- Le développement d'une offre de logements dédiés à la classe moyenne en proposant des logements dont le prix sera plafonné à 800.000DH; la loi de finance 2013 devrait prévoir cette offre ;
- L'adoption des réformes des textes réglementaires et législatifs notamment une loi sur le locatif et sur la copropriété ;
- L'amélioration de la gouvernance en mettant en place plus de partenariats et de conventions public-privé (avantages accordés aux promoteurs immobiliers,...) ;

Par ailleurs, afin de mener cette politique, des outils ont été mis en place, à savoir:

- La mobilisation du foncier public (20 000 ha/habitat) ;
- L'augmentation des ressources du fonds de solidarité estimée de 700 à 800 millions de DH de plus (soit le prélèvement d'une taxe sur le ciment de 5 centimes supplémentaire par kg) ;
- La simplification des procédures administratives et la conciliation des intérêts secteurs privés et objectifs de l'état ;
- La création d'outils de financement et d'aide fiscale pour inciter l'investissement locatif et aussi pour favoriser la rénovation du parc ancien existant.

I.2 Plan de développement d'Alliances Darna

Le développement d'Alliances Darna sur la période 2012-2013 s'inscrit dans le cadre de la vision 2012-2016 et de la nouvelle loi de Finances 2012 qui fait de l'habitat social un axe stratégique fondamental pour le développement du Royaume.

Aussi, la société pourrait bénéficier du potentiel de croissance très important du marché de l'habitat qui fait face à un déficit structurel estimé à plus de 1,2 millions de logements.

Par ailleurs, la société dispose d'une organisation et de 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.

Avec une réserve foncière sécurisée de plus de 2 031 ha, le groupe prévoit la réalisation de 160 000 unités de logements et lots sur les 10 prochaines années.

La société pourrait bénéficier du potentiel de croissance très important du marché de l'habitat qui fait face à un déficit structurel de plus de 1,2 millions de logements.

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 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 intermédiaire au Maroc.

I.2.2 Une offre en adéquation avec la demande

L'offre proposée par Alliances Darna répond à une très grande demande puisque le déficit en matière de logements sociaux dans les zones urbaines est de plus de 1,2 millions de logements avec une demande additionnelle accroissant le niveau de ce déficit progressivement.

I.2.3 La constitution d'une réserve foncière supplémentaire

Afin de répondre à la demande croissante en logement sociaux, Alliances Darna poursuit son travail d'identification de terrains afin de reconstituer une nouvelle réserve foncière dans les grands pôles urbains du Maroc. Alliances Darna acquiert soit du foncier situé dans un centre urbain (Hay hassani, Sidi Moumen) soit en périphérie d'un centre urbain en vue de développer un nouveau pôle urbain. Alliances Darna ne se positionne que sur des sites porteurs et à vocation stratégique.

I.2.4 La signature de nouvelles conventions avec l'Etat

L'activité du groupe s'inscrit dans le cadre de la Loi de Finances 2010. La société poursuit la consolidation de son activité cœur de métier à travers la mise en œuvre des moyens nécessaires à la signature avec l'Etat de nouvelles conventions concernant des logements sociaux à 250 Kdh HT afin de profiter de l'ensemble des avantages fiscaux accordés dans le cadre de ces conventions et contribuer à la résorption du déficit en logements.

I.2.5 Une démarche de qualité

Alliances Darna souhaite se différencier en matière de qualité en faisant intervenir des prestataires de renom dans l'aménagement, l'architecture et la construction des logements.

I.2.6 Une optimisation des coûts

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.

En effet, la politique de pré commercialisation mise en place par la société permet de réduire la part de financement durant la vie du projet.

Une sélection rigoureuse du réseau de prestataires permet de maîtriser les coûts de développement des projets ainsi que la qualité des prestations.

I.2.7 Une diversification géographique

Alliances Darna adopte une stratégie de diversification géographique en acquérant du foncier dans l'ensemble des grands pôles urbains du Maroc avec une priorité sur l'axe Rabat-Casablanca.

I.3 Objectifs de résultat

Durant la période 2012-2013, Alliances Darna vise à consolider sa position d'acteur majeur dans le secteur de l'habitat social et intermédiaire. Cet objectif sera atteint suite à l'accélération du rythme de production sur les différents projets lancés ou en cours de démarrage conformément au programme immobilier décrit précédemment.

Il est à noter que les seules différences entre le programme immobilier décrit dans la note d'information et celui sur la base duquel ont été estimées les projections futures, concernent des projets portés par les sociétés Lagune Invest et Najila II qui sont en cours de transfert à Alliances et sont comprises dans le périmètre prévisionnel retenu.

Le tableau ci-après présente l'évolution de la production prévue par région sur la période 2012-2013:

En MDH	Période 2012-2013
Développement de projets	6 671
Région du Grand Casablanca	2 922
Région du Nord (Axe Tanger-Tetouan)	1 873
Région du Centre (Axe Rabat-Kénitra-Fés)	1 677
Région du Sud (Marrakech)	199
Acquisition de foncier (non encore affecté à des projets)	1 550
Total	8 221

Source : Alliances Darna

I.4 Equilibre Bilancier

- Le tableau suivant décline le ratio prévisionnel « **Remboursement annuel des dettes/CAF** » pour 2012-2013 :

En KDH	2011	2012e	Var 12/11	2013p	Var 13/12
CAF	625 062	1 082 662	73%	1 269 776	17%
Remboursement Annuel des dettes / CAF	33%	98%	64,40pts	83%	-14,70pts

Source : Alliances Darna

(*) Remboursement 2011 comprenant intérêts CPI et intérêts BT

Le remboursement annuel d'Alliances Darna augmente en 2012 et 2013 comparé à 2011 pour s'établir à 1 058 Mdh en 2012 et 1 055 Mdh en 2013. Cette hausse s'explique par le remboursement de l'encours des billets de trésorerie contractés en 2011, le remboursement des dettes bancaires relatives aux crédits à la promotion immobilière suite aux livraisons réalisés sur les différents projets ainsi que le remboursement des intérêts liés aux différents encours de dettes, y compris ceux liés à l'émission obligataire, objet de cette note d'information.

En 2012, le remboursement prévu des CPI concerne essentiellement le projet Chwiter porté par Maremco, à hauteur d'un principal de 60 Mdh. Quant à l'année 2013, les remboursements prévus (soit pour un principal de près de 754 Mdh) sont relatifs aux projets :

- Bernoussi I à hauteur de 280 Mdh,
- Hay hassani à hauteur de 275 Mdh
- Sidi Moumen à hauteur de 101 Mdh
- Chwitter à hauteur de 60 Mdh

Quant à la capacité d'autofinancement d'Alliances Darna, celle-ci évoluera essentiellement au rythme de la capacité bénéficiaire. Ainsi, elle s'établira à 1269 MDH en 2013 contre 652 MDH en 2011.

Le ratio remboursement annuel des dettes/CAF devrait passer de 98% en 2012 à 83% en 2013.

- Le tableau suivant décline le ratio prévisionnel « **Dettes globales/Stocks** » pour 2012-2013 :

En KDH	2011	2012e	Var 12/11	2013p	Var 13/12
Dettes Globales	2 485 631	3 353 059	35%	2 540 631	-24%
Stock	3 714 452	3 589 649	-3%	4 283 536	19%
Dettes globales / Stock	67%	93%	26 pts	59%	-34 pts

Source : Alliances Darna

Sur la période 2011-2013, la dette globale d'Alliances Darna augmente de 35% en 2012 pour s'établir à 3 353 Mdh puis baisse à 2 540 Mdh en 2013.

Par ailleurs, en 2012, la société enregistre une légère baisse des stocks, soit de -3%, due essentiellement au déstockage d'unités de logements dans le cadre des projets achevés.

En 2013, les stocks augmenteront sous l'effet de l'accélération des travaux sur la plupart des projets de la Société et de l'acquisition d'une réserve foncière supplémentaire pour un montant de 600 MDH.

Ainsi sous cet effet conjugué, le ratio dette globale/stocks passera de 93% en 2012 à 59% en 2013.

- Le tableau suivant décline le ratio prévisionnel « **Charges financières/Endettement net⁵** » pour la période 2012-2013 :

En KDH	2011	2012e	Var 12/11	2013p	Var 13/12
Charges Financières	128 425	100 110	-22%	83 610	-16%
Endettement net	2 427 970	1 811 502	-25%	1 500 346	-17%
Charges financières / Endettement net	5%	5%	0,00pts	5%	0,00pts

Source : Alliances Darna

(*) l' Endettement net a été retraité positivement des autres comptes d'associés créditeurs et autres créanciers et négativement des comptes d'associés débiteurs et autres débiteurs sur la base des niveaux retenus en 2011.

A fin 2013, le ratio « Charges financières / Endettement net » s'établira à près de 5%, se maintenant par rapport à l'exercice précédent. Ceci généré principalement par une légère baisse de l'endettement net de 1 811 Mdh en 2012 à 1 500 Mdh en 2013 conjuguée à une légère baisse des charges financières (soit -16% sur cette période)..

- Le tableau suivant décline le **Gearing prévisionnel** pour 2012-2013 :

En KDH	2011	2012e	Var 12/11	2013p	Var 13/12
Endettement net	2 427 970	1 811 502	-25%	1 500 346	-17%
Capitaux propres	2 333 909	2 373 963	2%	2 478 716	4%
Gearing Net	104%	76%	-28pts	61%	-16pts
Dettes Financières	1 165 445	2 827 873	143%	2 115 445	-25%
Gearing Long Terme	50%	119%	69pts	85%	-34pts

Source : Alliances Darna

A fin 2012, le gearing net s'établira à 76%, enregistrant ainsi une baisse de 28 points par rapport à l'exercice précédent 2011, année durant laquelle ce ratio était de 104%. En 2013, le gearing net passe à 61% en baisse de 16 pts par rapport à 2012. Cette baisse découle principalement de la baisse de l'endettement net entre 2012 et 2013 de -17%, soit de 1 811 Mdh à 1 500 Mdh conjuguée à une légère hausse de 4% des capitaux propres, soit de 2 373 Mdh en 2012 à 2 478 Mdh en 2013.

Quant au gearing long terme, celui-ci s'établirait à 85% en 2013 en baisse de -34 pts par rapport à 2012. La baisse de ce ratio sur la période prévisionnelle reflète la baisse des dettes financières qui passent de 2 827 Mdh en 2012 à 2 115 Mdh en 2013, celles-ci combinées à une augmentation de 4% des capitaux propres sur la même période.

⁵ l' Endettement net a été retraité positivement des autres comptes d'associés créditeurs et autres créanciers et négativement des comptes d'associés débiteurs et autres débiteurs sur la base des niveaux retenus en 2011.

Partie VII

FACTEURS DE RISQUE

La gestion intégrée des risques est un processus continu dans le groupe Alliances Darna, véritable volet dans la stratégie globale, et priorité du conseil d'administration.

Les investisseurs sont invités à prendre en considération l'ensemble des risques décrits dans la note d'information. Il s'agit des risques inhérents au secteur d'activité du groupe Alliances Darna.

I. Risques liés au secteur d'activité

I.1 Risques liés à l'environnement économique

Les résultats et les perspectives de croissance d'Alliances Darna sont fortement influencés par les conditions économiques nationales, le prix des matériaux de construction et par le niveau des taux d'intérêts.

Ce risque est toutefois limité puisqu'Alliances Darna intervient exclusivement sur le secteur de l'habitat intermédiaire qui constitue une priorité nationale.

I.2 Risques liés à la concurrence

L'absence de barrières à l'entrée et les perspectives de profit avantageuses qu'offre le secteur a eu, et continue d'avoir pour effet d'attirer de nombreux opérateurs sur le marché de l'immobilier. La multiplication des opérateurs, aussi bien nationaux qu'internationaux, pourrait avoir pour effet :

- Une érosion des marges, conséquence d'une concurrence de plus en plus soutenue ;
- Un renchérissement du coût du foncier dans certaines zones faisant l'objet d'une forte demande émanant des promoteurs immobiliers ;
- Un accès plus difficile au financement ;
- Un choix plus restreint des sous-traitants.

Le groupe Alliances Darna offre des produits de qualité et standardisés, et a de nombreux atouts pour rester en position de leader.

I.3 Risques liés au changement des régimes fiscaux

L'évolution de la réglementation fiscale et notamment la diminution des avantages fiscaux accordés aux investisseurs et aux acquéreurs pourraient avoir une influence négative sur le marché de l'immobilier et par conséquent influencer sur la situation financière des opérateurs du secteur. Toutefois, le risque est restreint puisque les mesures établies par la Loi de Finances 2010 sont garanties jusqu'en 2020, offrant ainsi une stabilité fiscale dans le cadre de la construction de logements sociaux.

I.4 Risque foncier

Des conditions de crédit attractives ainsi qu'un déficit important en logement ont eu pour effet d'accentuer la demande et d'installer le coût du foncier en zone urbaine dans une tendance haussière marquée depuis quelques années.

Le renchérissement du coût du foncier aurait un impact direct sur les marges générées par Alliances Darna. Ce risque est d'autant plus important pour les logements sociaux régis par la Loi de Finances 2010 car les prix de ventes sont limités à un maximum de 250 Kdh HT.

Afin d'atténuer ce risque, il convient de signaler, à l'échelle d'Alliances Darna:

- L'importance des réserves foncières sécurisées par la société ;
- La signature de conventions d'investissement dans le cadre de partenariats public - privé pour la réalisation de nombreux programmes d'habitat intermédiaire, permettant à Alliances Darna de bénéficier d'un stock de foncier additionnel significatif.

Par ailleurs, à l'échelle nationale, les pouvoirs publics envisagent l'élargissement du périmètre urbain de plusieurs villes du royaume ainsi que la création de 15 villes nouvelles à l'horizon 2020. L'assiette foncière disponible devrait par conséquent s'accroître significativement, atténuant ainsi la hausse des coûts du foncier.

I.5 Risques liés à la sous-traitance

Dans le cadre des programmes immobiliers initiés par Alliances Darna, cette dernière fait appel à des sous-traitants pour la construction de logements. A ces fins, Alliances Darna élabore un cahier des charges spécifiant les délais de réalisation ainsi que la qualité des prestations requises, qu'elle soumet à des appels d'offres restreints auprès d'entreprises présélectionnées, sur la base de leurs moyens et leurs références.

Un facteur de risque découlerait de la non disponibilité en nombre suffisant d'entreprises qualifiées en mesure de satisfaire aux exigences du cahier des charges en termes de qualité des prestations ou de délais de réalisation. Ce risque, potentiellement induit par la multiplication des concurrents, pourrait également avoir des conséquences sur les prix pratiqués par les sous-traitants.

Néanmoins, et afin d'atténuer ce risque, il convient de signaler que Alliances Darna a instauré avec ses partenaires une relation de confiance se fondant notamment sur un respect rigoureux des délais de paiement.

De plus, le groupe mène désormais depuis 2006, une prospection de partenaires de qualité à l'international afin de limiter le risque lié à une éventuelle carence d'entreprises qualifiées au niveau national.

Enfin, le groupe possède depuis juin 2009, un pôle « construction ».

I.6 Risques liés aux variations du marché de l'immobilier

Une baisse de la demande influencerait de manière négative sur la santé du secteur en général, et sur le volume d'affaires d'Alliances Darna.

Néanmoins, il convient de rappeler que le marché est marqué par une demande croissante en logements qui s'explique en partie par un accroissement de la démographie et par un phénomène d'exode rural massif causé par des sécheresses récurrentes depuis les années 80. Cette urbanisation accélérée s'est accompagnée d'un développement anarchique des

viles, liée au manque d'infrastructures d'accueil entraînant un déficit important en logement qui s'élèvent en 2010 à 1 070 000 unités pour une production annuelle de l'ordre de 122 000 logements à l'échelle nationale.

Par ailleurs, en préalable au démarrage de projets immobiliers d'envergure, Alliances Darna mène en amont une étude de marché pertinente afin de s'assurer du succès commercial du projet d'une part et de choisir un positionnement adapté d'autre part.

I.7 Limites au développement de l'offre en logement social

Selon la Fédération Nationale des Promoteurs Immobiliers (FNPI), le déficit global en logements est estimé à près de 608 000 unités à fin 2011. Le potentiel de développement du secteur de l'immobilier social reste donc important.

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

- **Déficit en offre foncière exploitable**

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

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

- **Lenteur des procédures administratives**

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

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

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

- **Manque de dynamisme du marché locatif**

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

- **Impact de l'informel**

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

- **Sensibilité à la conjoncture économique**

Le secteur de l'immobilier social est particulièrement sensible aux facteurs suivants :

- fluctuations des prix des matières premières, les prix de vente étant plafonnés à 250 000 DH.
- L'augmentation de la taxe spéciale sur le ciment à 150 dirhams la tonne ;
- Le niveau de prix encore élevé constituant un obstacle pour l'accès à la propriété particulièrement dans un contexte de crise ;
- La non-diversification de l'offre en logement, dite uni-segment et qui devrait répondre à une demande aussi diversifiée, ne s'intéressant pas forcément au seul marché du logement social ;
- La concentration spatiale de la production, par cadence et par type de logement , posant le défi de l'orientation de la production selon les besoins régionaux ;

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

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

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

II. Risques financiers

II.1 Risques liés aux taux d'intérêts

Une hausse significative des taux d'intérêts débiteurs appliqués aux crédits contractés par les acquéreurs constituerait un facteur limitatif quant à la demande en logement des ménages.

Il en résulterait donc un impact potentiel relativement important sur le chiffre d'Alliances Darna.

Pour atténuer ce risque, il convient de souligner qu'Alliances Darna signe systématiquement des conventions avec ses partenaires bancaires pour que les futurs acquéreurs de ses produits puissent bénéficier de crédits à taux attractifs.

II.2 Risques liées à l'accès au financement

Le développement du groupe passe nécessairement par des besoins de financements externes. Alliances Darna se finance à travers ses fonds propres, les lignes de crédits et par les avances clients. En principe, Alliances Darna arrive à anticiper ses besoins croissant en financement.

PARTIE VIII

FAITS EXCEPTIONNELS ET LITIGES

A la date d'établissement du présent dossier d'information, Alliances Darna ne connaît pas de faits exceptionnels, ni de litiges susceptibles d'affecter sa situation financière.

PARTIE IX

ANNEXES

I. **Données financières**

I.1 **Principes et méthodes de consolidation**

▪ Périimètre 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 comprise entre 20% et 40% des droits de vote de cette société.

Les sociétés sous contrôle conjoint sont consolidées par intégration proportionnelle, c'est le cas des sociétés PARC ERRAHMA et NAJILA.

▪ Dates de clôture

Toutes les sociétés consolidées clôturent leurs comptes annuels au 31 décembre.

▪ Autocontrôle

La société Alliance Darna ne détient pas d'actions propres au 31 décembre 2008, 2009 et 2010.

▪ Ecarts d'acquisition

Les écarts d'acquisition constatés correspondent à la différence entre le prix d'acquisition et la juste valeur des actifs nets des dites sociétés.

L'écart d'acquisition comptabilisé pour les sociétés acquises est calculé par différence entre le coût d'acquisition et la juste valeur des actifs nets des dites sociétés. Toutefois, l'écart d'acquisition constaté pour la société NAJMAT SAISS est calculé par différence entre le prix d'acquisition et la situation nette retraitée, la réévaluation des actifs de cette société sera finalisée au cours du 1er semestre 2011.

L'écart d'acquisition fait 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. La durée d'amortissement des écarts d'acquisition du Groupe Alliances Darna est généralement de 10 ou 20 ans selon les cas.

I.2 Méthodes d'évaluation

▪ Immobilisations en non valeur

Les immobilisations en non valeur, constituées des frais préliminaires et des charges à répartir, sont annulées en consolidation. Les frais d'augmentation de capital sont annulés par les capitaux propres et non par les charges.

▪ Immobilisations incorporelles

Mise à part les écarts acquisition constatés sur les unités acquises par le Groupe, les immobilisations incorporelles comprennent essentiellement des logiciels informatiques amortis sur une durée de 6 ans et 8 mois.

▪ Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles figurent au bilan à leur coût d'acquisition ou de production, diminué des amortissements, calculés selon la méthode linéaire, en fonction de la durée de vie estimée des actifs concernés. Les durées de vie retenues sont les suivantes :

- Constructions : 20 ans ;
- Aménagements : 10 ans ;
- Matériel et outillage : 10 ans ;
- Matériel de transport : 5 ans ;
- Matériel et mobilier de bureau : 10 ans ;
- Matériel informatique : 6 ans et 8 mois.

Les opérations recensées de crédit-bail sont retraitées comme des acquisitions d'immobilisations par la contrepartie d'un financement à long terme. Ensuite, les immobilisations résultant de ce retraitement sont amorties conformément aux taux d'amortissement économiques appliqués par le Groupe.

Les impacts de cessions intragroupes sont annulés en consolidation.

▪ Immobilisations financières

Les titres de participation dans les sociétés non consolidées figurent au bilan à leur coût d'acquisition ou à la valeur d'utilité, si celle-ci est inférieure.

▪ Impôts différés

Les impôts différés résultant de la neutralisation des différences temporaires introduites par les règles fiscales et les retraitements de consolidation sont calculés société par société selon la méthode du report variable, en tenant compte de la conception étendue.

Par ailleurs, les impôts différés sur les déficits fiscaux des filiales dont les perspectives de résultat sont estimées positives sont constatés en consolidation.

▪ Stocks

S'agissant des activités immobilières et de services, les stocks et travaux en cours sont évalués au coût de production, incluant les charges financières, sans que la valeur des stocks ne puisse excéder la valeur nette de réalisation.

Les marges sur les stocks intragroupes sont annulées en consolidation. Il s'agit essentiellement des marges sur les prestations de contractant général facturées par la société Alliances Darna.

Les marges sur stock sont calculées sur la base d'un coût de revient incluant les charges directes, indirectes et une quote-part des frais généraux attribuable aux prestations facturées sur la base du chiffre d'affaires.

- Créances

Les créances sont enregistrées à leur valeur nominale. Elles font l'objet d'une dépréciation en fonction du risque de non recouvrement.

Les créances et dettes libellées en monnaies étrangères sont évaluées sur la base du cours de change en vigueur à la clôture de l'exercice. Les différences de change sont comptabilisées au niveau des comptes de charges ou de produits financiers selon le cas.

- Titres et valeurs de placement :

Les titres et valeurs mobilières de placement constitués d'actions cotées et OPCVM sont enregistrés au coût historique. Une provision pour dépréciation est constituée lorsque la valeur probable de réalisation est inférieure au prix d'acquisition.

- Provisions réglementées

Les provisions réglementées à caractère fiscal sont annulées en consolidation.

- Reconnaissance des revenus

La société Alliances Darna utilise la méthode d'avancement des travaux pour la comptabilisation de son chiffre d'affaires relatif aux activités de prestations de services (MOD, contractant général,).

- Provisions pour risques et charges

Les risques et charges nettement précisés quant à leur objet et que des événements survenus ou en cours rendent probable, entraînent la constitution de provisions pour risques et charges. Les montants à provisionner sont appréciés compte tenu des circonstances et du principe de prudence.

I.3 Etats de synthèse d'Alliances Darna sur les trois derniers exercices (comptes sociaux)

- Bilans des trois derniers exercices

Bilan au 31/12/2011

ACTIF	EXERCICE			EXE. PRECEDENT
	Brut	Amts et provisions	Net	Net
IMMOBILISATION EN NON VALEURS (A)	31 503 408,88	8 548 978,30	22 954 430,58	8 216 807,06
* Frais préliminaires	14 060 757,50	3 522 277,20	10 538 480,30	2 064 123,80
* Charges à répartir	17 442 651,38	5 026 701,10	12 415 950,28	6 152 683,26
* Primes de remboursement des obligations				
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)	456 428,00	221 762,36	234 665,64	325 951,24
* Immobilisations en recherche et dévelop.				
* Brevets, marques, doits et valeurs similaires	456 428,00	221 762,36	234 665,64	325 951,24
* Fonds commercial				
* Autres immobilisations incorporelles				
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)	6 807 165,85	1 597 611,63	5 209 554,22	3 447 998,29
* Terrains				
* Constructions	29 814,50		29 814,50	
* Installations techniques, matériels et outillages	650 713,27	56 722,01	593 991,26	189 677,59
* Matériel de transport	56 821,66	11 896,60	44 925,06	18 184,44
* Mobilier, matériel de bureau et aménagement	5 811 366,42	1 528 993,02	4 282 373,40	3 240 136,26
* Autres immobilisations corporelles	258 450,00		258 450,00	
* Immobilisations corporelles en cours				
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)	825 634 043,02	0,00	825 634 043,02	1 159 256 790,79
* Prêts immobilisés	23 996,96		23 996,96	64 812,17
* Autres créances financières	30 000,00		30 000,00	474 987 528,62
* Titres de participation	825 580 046,06		825 580 046,06	684 191 450,00
* Autres titres immobilisés				13 000,00
ECARTS DE CONVERSION - ACTIF IMMOB. (E)	0,00	0,00	0,00	0,00
* Diminution des créances immobilisés				
* Augmentation des dettes financières				
TOTAL I (A+B+C+D+E)	864 401 045,75	10 368 352,29	854 032 693,46	1 171 247 547,38
STOCKS (F)	680 335 239,39	0,00	680 335 239,39	406 898 557,87
* Marchandises				
* Matières premières				
* Produits en cours	680 335 239,39		680 335 239,39	406 898 557,87
* Produits intermédiaires et produits résiduels				
* Produits finis				
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)	1 969 160 675,46	140 000,00	1 968 945 727,72	694 402 882,71
* Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	303 399 751,98		303 399 751,98	1 072 002,38

TRESORERIE	* Clients et comptes rattachés	650 723 553,26		650 723 553,26	463 574 414,72
	* Personnel	259 520,00		259 520,00	42 033,01
	* Etat	126 740 865,53		126 740 865,53	75 047 293,29
	* Comptes d'associés	459 444 528,62		459 444 528,62	50 000 000,00
	* Autres débiteurs	404 965 205,56	140 000,00	404 825 205,56	103 674 086,63
	* Comptes de régularisation-Actif	23 552 302,77		23 552 302,77	993 052,68
	TITRES ET VALEURS DE PLACEMENT (H)	0,00	0,00	0,00	0,00
	ECARTS DE CONVERSION - ACTIF CIRC. (I)	74 947,74	0,00	74 947,74	0,00
	TOTAL II (F+G+H+I)	2 649 495 914,85	140 000,00	2 649 355 914,85	1 101 301 440,58
	FINANCEMENT PERMANENT	TRESORERIE-ACTIF	30 428 905,25	0,00	30 428 905,25
* Chèques et valeurs à encaisser				0,00	70 056 255,32
* Banques, TG et CCP		30 369 590,29		30 369 590,29	34 017 602,53
* Caisse, Régie d'avances et accreditifs		59 314,96		59 314,96	9 937,87
TOTAL III		30 428 905,25	0,00	30 428 905,25	104 083 795,72
TOTAL GENERAL I+II+III		3 544 325 865,85	10 508 352,29	3 533 817 513,56	2 376 632 783,68
PASSIF				EXERCICE	EXERCICE PRECEDENT
CAPITAUX PROPRES					
* Capital social ou personnel (1)				857 000 000,00	294 011 200,00
- Actionnaires capital souscrit non appelé					
- Actionnaires capital souscrit appelé dont versé					
* Prime d'émission, de fusion, d'apport					
* Ecart de réévaluation					
* Réserve légale			11 470 819,87	112 124,55	
* Autres réserves					
* Report à nouveau (2)			105 825 621,26	-1 245 811,45	
* Résultats nets en instance d'affectation (2)					
* Résultat net de l'exercice (2)			303 592 736,92	228 419 717,95	
Total des capitaux propres (A)			1 277 889 178,05	521 297 231,05	
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)			0,00	0,00	
* Subventions d'investissement					
* Provisions réglementées					
DETTES DE FINANCEMENTS (C)			422 985 000,00	267 311 000,00	
* Emprunts obligataires			0,00	0,00	
* Autres dettes de financement			422 985 000,00	267 311 000,00	
PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D)			0,00	0,00	
* Provisions pour risques					
* Provisions pour charges					

PASSIF CIRCULANT	ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (E)	0,00	0,00
	* Augmentation de créances immobilisés		
	* Diminution des dettes de financement	0,00	0,00
	TOTAL I (A+B+C+D)	1 700 874 178,05	788 608 231,05
	DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)	770 101 091,17	1 326 840 700,34
	* Fournisseurs et comptes rattachés	358 815 221,29	165 662 263,99
	* Clients créditeurs, avances et acomptes	42 104 209,58	135 037 802,56
	* Personnel	1 885 354,93	1 067 988,65
	* Organismes sociaux	2 520 592,51	2 301 138,22
	* Etat	143 133 966,58	93 694 428,33
* Comptes d'associés	7 274 465,21	422 021 644,35	
* Autres créanciers	179 420 588,12	501 123 684,44	
* Comptes de régularisation passif	34 946 692,95	5 931 749,80	
AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (G)	74 947,74		
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (H)			
TOTAL II (E+F)	770 176 038,91	1 326 840 700,34	
TRESORERIE	TRESORERIE-PASSIF	1 062 767 296,60	261 183 852,29
	* Crédits d'escompte		
	* Crédits de trésorerie	800 000 000,00	
	* Banques (soldes créditeurs)	262 767 296,60	261 183 852,29
	TOTAL III	1 062 767 296,60	261 183 852,29
	TOTAL GENERAL I+II+III	3 533 817 513,56	2 376 632 783,68

Bilan au 31/12/2010

ACTIF		Brut	EXERCICE		EXE. PRECED
			Amts et provisions	Net	
ACTIF IMMOBILISE					
IMMOBILISATION EN NON VALEURS (A)					
		10 465 103,58	2 248 296,52	8 216 807,06	103 517,20
	* Frais préliminaires	2 774 249,50	710 125,70	2 064 123,80	103 517,20
	* Charges à répartir	7 690 854,08	1 538 170,82	6 152 683,26	
	* Primes de remboursement des obligations				
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)					
		456 428,00	130 476,76	325 951,24	180 124,42
	* Immobilisations en recherche et dévelop.				
	* Brevets, marques, doits et valeurs similaires	456 428,00	130 476,76	325 951,24	180 124,42
	* Fonds commercial				
	* Autres immobilisations incorporelles				
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)					
		4 325 438,03	877 439,74	3 447 998,29	1 783 574,31
	* Terrains				
	* Constructions				
	* Installations techniques, matériels et outillages	203 708,17	14 030,58	189 677,59	61 708,77
	* Matériel de transport	21 433,33	3 248,89	18 184,44	8 493,33
	* Mobilier, matériel de bureau et aménagement	4 100 296,53	860 160,27	3 240 136,26	1 713 372,21
	* Autres immobilisations corporelles				
	* Immobilisations corporelles en cours				
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)					
		1 159 256 790,79	0,00	1 159 256 790,79	213 801 108,90
	* Prêts immobilisés	64 812,17		64 812,17	12 304,27
	* Autres créances financières	474 987 528,62		474 987 528,62	128 708 621,12
	* Titres de participation	684 191 450,00		684 191 450,00	85 080 183,51
	* Autres titres immobilisés	13 000,00	0,00	13 000,00	
ECARTS DE CONVERSION - ACTIF IMMOB. (E)					
		0,00	0,00	0,00	0,00
	* Diminution des créances immobilisés				
	* Augmentation des dettes financières				
TOTAL I (A+B+C+D+E)		1 174 503 760,40	3 256 213,02	1 171 247 547,38	215 868 324,83
ACTIF CIRCULANT					
STOCKS (F)					
		406 898 557,87	0,00	406 898 557,87	277 166 721,87
	* Marchandises				
	* Matières premières				
	* Produits en cours	406 898 557,87		406 898 557,87	277 166 721,87
	* Produits intermédiaires et produits résiduels				
	* Produits finis				
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)					
		694 542 882,71	140 000,00	694 402 882,71	273 818 688,84
	* Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	1 072 002,38		1 072 002,38	2 980 986,90
	* Clients et comptes rattachés	463 574 414,72		463 574 414,72	188 844 302,83
	* Personnel	42 033,01		42 033,01	131 800,58
	* Etat	75 047 293,29		75 047 293,29	36 730 277,62

TRESORERIE	* Comptes d'associés	50 000 000,00		50 000 000,00	
	* Autres débiteurs	103 814 086,63	140 000,00	103 674 086,63	44 511 757,19
	* Comptes de régularisation-Actif	993 052,68		993 052,68	619 563,72
	TITRES ET VALEURS DE PLACEMENT (H)	0,00	0,00	0,00	0,00
	ECARTS DE CONVERSION - ACTIF CIRC. (I)	0,00	0,00	0,00	936,00
	TOTAL II (F+G+H+I)	1 101 441 440,58	140 000,00	1 101 301 440,58	550 985 410,71
	TRESORERIE-ACTIF	104 083 795,72	0,00	104 083 795,72	37 001 281,85
	* Chèques et valeurs à encaisser	70 056 255,32		70 056 255,32	
	* Banques, TG et CCP	34 017 602,53		34 017 602,53	36 969 595,51
	* Caisse, Régie d'avances et accréditifs	9 937,87		9 937,87	31 686,34
TOTAL III	104 083 795,72	0,00	104 083 795,72	37 001 281,85	
TOTAL GENERAL I+II+III	2 380 028 996,70	3 396 213,02	2 376 632 783,68	803 855 953,39	
PASSIF		EXERCICE		EXERCICE PRE.	
FINANCEMENT PERMANENT	CAPITAUX PROPRES				
	* Capital social ou personnel (1)		294 011 200,00	50 000 000,00	
	- Actionnaires capital souscrit non appelé				
	- Actionnaires capital souscrit appelé dont versé				
	* Prime d'émission, de fusion, d'apport				
	* Ecart de réévaluation				
	* Réserve légale		112 124,55	112 124,55	
	* Autres réserves				
	* Report à nouveau (2)		-1 245 811,45	2 130 366,31	
	* Résultats nets en instance d'affectation (2)				
	* Résultat net de l'exercice (2)		228 419 717,95	-3 376 177,76	
	Total des capitaux propres (A)		521 297 231,05	48 866 313,10	
	CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)		0,00		
	* Subventions d'investissement				
	* Provisions réglementées				
DETTES DE FINANCEMENTS (C)		267 311 000,00	27 311 000,00		
* Emprunts obligataires		0,00			
* Autres dettes de financement		267 311 000,00	27 311 000,00		
PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D)		0,00			
* Provisions pour risques					
* Provisions pour charges					
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (E)		0,00			
* Augmentation de créances immobilisées					
* Diminution des dettes de financement		0,00			
TOTAL I (A+B+C+D)		788 608 231,05	76 177 313,10		
PASSIF CIRCULANT	DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)		1 326 840 700,34	625 160 232,34	
	* Fournisseurs et comptes rattachés		165 662 263,99	64 641 791,27	
	* Clients créditeurs, avances et acomptes		135 037 802,56	128 935 506,10	
	* Personnel		1 067 988,65	441 093,26	
	* Organismes sociaux		2 301 138,22	760 632,35	
	* Etat		93 694 428,33	32 752 782,40	
	* Comptes d'associés		422 021 644,35	50 119 732,62	
	* Autres créanciers		501 123 684,44	347 144 931,57	
	* Comptes de régularisation passif		5 931 749,80	363 762,77	
	AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES				

TRESORERIE	(G)			
	ECARTS DE CONVERSION - PASSIF			
	(H)			
		TOTAL II (E+F)	1 326 840 700,34	625 160 232,34
	TRESORERIE-PASSIF		261 183 852,29	102 518 407,95
	* Crédits d'escompte			
	* Crédits de trésorerie			
	* Banques (soldes créditeurs)		261 183 852,29	102 518 407,95
	TOTAL III	261 183 852,29	102 518 407,95	
	TOTAL GENERAL I+II+III	2 376 632 783,68	803 855 953,39	

(1) si capital personnel débiteur (-) (2) bénéficiaire (+); déficitaire (-)

Bilan au 31/12/2009

	ACTIF	EXERCICE			EXE. PRECED
		Brut	Amts et provisions	Net	Net
ACTIF IMMOBILISE	IMMOBILISATION EN NON VALEURS (A)	258 793,00	155 275,80	103 517,20	155 275,80
	* Frais préliminaires	258 793,00	155 275,80	103 517,20	155 275,80
	* Charges à répartir				
	* Primes de remboursement des obligations				
	IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)	237 555,00	57 430,58	180 124,42	94 542,50
	* Immobilisations en recherche et dévelop.				
	* Brevets, marques, doits et valeurs similaires	237 555,00	57 430,58	180 124,42	94 542,50
	* Fonds commercial				
	* Autres immobilisations incorporelles				
	IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)	2 175 526,77	391 952,46	1 783 574,31	728 252,72
	* Terrains				
	* Constructions				
	* Installations techniques, matériels et outillages	63 428,00	1 719,23	61 708,77	
	* Matériel de transport	9 100,00	606,67	8 493,33	
	* Mobilier, matériel de bureau et aménagement	2 102 998,77	389 626,56	1 713 372,21	728 252,72
* Autres immobilisations corporelles					
* Immobilisations corporelles en cours					
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)	213 820 325,39	19 216,49	213 801 108,90	149 052 405,94	
* Prêts immobilisés	12 304,27		12 304,27	36 382,74	
* Autres créances financières	128 708 621,12		128 708 621,12	116 335 947,62	
* Titres de participation	85 099 400,00	19 216,49	85 080 183,51	32 680 075,58	
* Autres titres immobilisés					
ECARTS DE CONVERSION - ACTIF IMMOB. (E)	0,00	0,00	0,00	0,00	
* Diminution des créances immobilisés					
* Augmentation des dettes financières					
	TOTAL I (A+B+C+D+E)	216 492 200,16	623 875,33	215 868 324,83	150 030 476,96
ACTIF CIRCULANT	STOCKS (F)	277 166 721,87	0,00	277 166 721,87	78 307 844,38
	* Marchandises				
	* Matières premières				
	* Produits en cours	277 166 721,87		277 166 721,87	78 307 844,38
	* Produits intermédiaires et produits résiduels				
	* Produits finis				
	CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)	273 958 688,84	140 000,00	273 818 688,84	28 609 153,55
	* Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	2 980 986,90		2 980 986,90	955 577,23
	* Clients et comptes rattachés	188 844 302,83		188 844 302,83	23 106 592,56
	* Personnel	131 800,58		131 800,58	140 000,00
	* Etat	36 730 277,62		36 730 277,62	2 551 529,62
	* Comptes d'associés				
	* Autres débiteurs	44 651 757,19	140 000,00	44 511 757,19	1 820 214,14
	* Comptes de régularisation-Actif	619 563,72		619 563,72	35 240,00
	TITRES ET VALEURS DE PLACEMENT (H)	0,00	0,00	0,00	0,00
ECARTS DE CONVERSION - ACTIF CIRC. (I)	936,00	0,00	936,00	0,00	
	TOTAL II (F+G+H+I)	551 126 346,71	140 000,00	550 986 346,71	106 916 997,93
TRESORERIE	TRESORERIE-ACTIF	37 001 281,85	0,00	37 001 281,85	5 900 056,02
	* Chèques et valeurs à encaisser				
	* Banques, TG et CCP	36 969 595,51		36 969 595,51	5 848 594,56
	* Caisse, Régie d'avances et accreditifs	31 686,34		31 686,34	51 461,46
	TOTAL III	37 001 281,85	0,00	37 001 281,85	5 900 056,02

		TOTAL GENERAL I+II+III	804 619 828,72	763 875,33	803 855 953,39	262 847 530,91
		PASSIF	EXERCICE	EXERCICE PRE.		
FINANCEMENT PERMANENT	CAPITAUX PROPRES					
	* Capital social ou personnel (1)		50 000 000,00		50 000 000,00	
	- Actionnaires capital souscrit non appelé					
	- Actionnaires capital souscrit appelé dont versé					
	* Prime d'émission, de fusion, d'apport					
	* Ecart de réévaluation					
	* Réserve légale		112 124,55			
	* Autres réserves					
	* Report à nouveau (2)		2 130 366,31		-269 295,57	
	* Résultats nets en instance d'affectation (2)					
	* Résultat net de l'exercice (2)		-3 376 177,76		2 511 786,43	
	Total des capitaux propres (A)		48 866 313,10		52 242 490,86	
	CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)		0,00			
	* Subventions d'investissement					
* Provisions réglementées						
DETTES DE FINANCEMENTS (C)		27 311 000,00				
* Emprunts obligataires		0,00				
* Autres dettes de financement		27 311 000,00				
PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D)		0,00				
* Provisions pour risques						
* Provisions pour charges						
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (E)		0,00				
* Augmentation de créances immobilisées						
* Diminution des dettes de financement		0,00				
	TOTAL I (A+B+C+D)	76 177 313,10		52 242 490,86		
PASSIF CIRCULANT	DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)		625 160 232,34		210 604 594,75	
	* Fournisseurs et comptes rattachés		64 641 791,27		16 927 150,46	
	* Clients créditeurs, avances et acomptes		128 935 506,10			
	* Personnel		441 093,26		243 560,47	
	* Organismes sociaux		760 632,35		519 876,25	
	* Etat		32 752 782,40		1 905 579,52	
	* Comptes d'associés		50 119 732,62		73 882 063,00	
	* Autres créanciers		347 144 931,57		116 732 104,24	
	* Comptes de régularisation passif		363 762,77		394 260,81	
	AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (G)					
	ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (H)				445,30	
	TOTAL II (E+F)	625 160 232,34		210 605 040,05		
TRESORERIE	TRESORERIE-PASSIF		102 518 407,95		0,00	
	* Crédits d'escompte					
	* Crédits de trésorerie					
	* Banques (soldes créditeurs)		102 518 407,95		0,00	
	TOTAL III	102 518 407,95		0,00		

	TOTAL GENERAL I+II+III	803 855 953,39	262 847 530,91
--	-------------------------------	-----------------------	-----------------------

(1) si capital personnel débiteur (-) (2) bénéficiaire (+); déficitaire (-)

Comptes de produits et charges des trois derniers exercices
Comptes de produits et charges au 31/12/2011

COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES	OPERATIONS		TOTAUX DE L'EXERCICE	TOTAUX DE L'EXERCICE PRECEDENT
	Propres à l'exercice 1	Concernant les exercices précédents 2		
I PRODUITS D'EXPLOITATION			3 = 2 + 1	4
1 * Ventes de marchandises (en l'état)				
* Ventes de biens et services				
2 produits	597 547 014,72		597 547 014,72	562 251 379,81
CHIFFRES D'AFFAIRES	597 547 014,72	0,00	597 547 014,72	562 251 379,81
3 * Variation de stocks de produits (1)	273 436 681,52		273 436 681,52	129 731 836,00
* Immob. produites par l'entreprise pour elle-même				
5 * Subventions d'exploitation				
6 * Autres produits d'expl.				
* Reprises exploitation ; transfert charges	96 436 784,58		96 436 784,58	0,00
TOTAL I	967 420 480,82	0,00	967 420 480,82	691 983 215,81
II CHARGES D'EXPLOITATION				
* Achats revendus (2) de marchandises				
8 * Achats consommés (2) de matières et fournitures	491 988 415,79		491 988 415,79	351 366 083,89
1 * Autres charges externes	49 305 109,58	18 721,00	49 323 830,58	20 775 686,11
1 * Impôts et taxes	15 528 993,86		15 528 993,86	2 609 988,24
2 * Charges de personnel	34 389 475,19		34 389 475,19	20 744 982,09
3 * Autres charges d'exploitation			0,00	0,00
4 * Dotations d'exploitation	7 182 861,41		7 182 861,41	2 651 554,18
TOTAL II	598 394 855,83	18 721,00	598 413 576,83	398 148 294,51
RESULTAT D'EXPLOITATION (I - II)	369 025 624,99	721,00	369 006 903,99	293 834 921,30
III PRODUITS FINANCIERS				
1 * Produits et titres de participations et titres immob.				
6 * Gains de change	51 175,48		51 175,48	430,97
1 * Intérêts et autres produits financiers	5 674 324,36		5 674 324,36	853 745,18
1 * Reprises financières ; transfert de charges			0,00	99 800,00
TOTAL III	5 725 499,84	0,00	5 725 499,84	873 392,64
V CHARGES FINANCIERES				
1 * Charges d'intérêts	70 948 743,16		70 948 743,16	39 673 665,92
0 * Pertes de change	160 059,46		160 059,46	16 336,25
1 * Autres charges financières				

2						
2	* Dotations financières				0,00	80 583,51
	TOTAL V	71 108 802,62	0,00		71 108 802,62	39 690 002,17
VI	RESULTAT FINANCIER (IV - V)	-65 383 302,78	0,00		-65 383 302,78	-38 816 609,53
VI			-18			
I	RESULTAT COURANT (III + VI)	303 642 322,21	721,00		303 623 601,21	255 018 311,77

(1) Variation de stocks : Stock final-Stock initial : augmentation (+) : diminution (-)

(2) Achats revendus ou achats consommés : achats - variation de stocks

NON COURANT	VII	PRODUITS NON COURANTS				
		* Produits de cessions				
	23	d'immobilisations	145 827 500,00		145 827 500,00	
	24	* Subventions d'équilibre				
		* Reprises sur subventions				
	25	d'investissements				
	26	* Autres produits non courants	33,50	0,02	33,52	10 008 149,26
		* Reprises non courantes ;				
	27	transfert charges			0,00	
		TOTAL VIII	145 827 533,50	0,02	145 827 533,52	10 008 149,26
	IX	CHARGES NON COURANTES				
	* Valeurs nettes d'amort.					
28	Immobilisations cédées	67 464 656,84		67 464 656,84		
29	* Subventions accordées					
30	* Autres charges non courantes	122 681,91	7 116,00	129 797,91	890,08	
	* Dotations non amort. et					
31	provisions	0,00		0,00	0,00	
	TOTAL IX	67 587 338,75	7 116,00	67 594 454,75	890,08	
	RESULTAT COURANT NON (VIII + X)	78 240 194,75	-7 115,98	78 233 078,77	10 007 259,18	
X	RESULTAT AVANT IMPOTS (VII + X)	381 882 516,96	-25 836,98	381 856 679,98	265 025 570,95	
XI	IMPOTS SUR LES RESULTATS	78 254 072,52		78 263 943,06	36 605 853,00	
XII	RESULTAT NET	303 628 444,44	-25 836,98	303 592 736,92	228 419 717,95	
XI	TOTAL DES PRODUITS (I + IV + VII)	1 118 973 514,16	0,02	1 118 973 514,18	702 945 341,22	
V						
X	TOTAL DES CHARGES (II + V + IX + XII)	815 345 069,72	25 837,00	815 380 777,26	474 525 623,27	
V						
X						
VI	RESULTAT NET (total des produits - total des charges)	303 628 444,44	-25 836,98	303 592 736,92	228 419 717,95	

Comptes de produits et charges au 31/12/2010

	OPERATIONS		TOTAUX DE L'EXERCICE 3 = 2 + 1	TOTAUX DE L'EXERCICE PRECEDENT 4
	Propres à l'exercice	Concernant les exercices précédents		
	1	2		
EXPLOITATION	I	PRODUITS D'EXPLOITATION		
		* Ventés de marchandises (en l'état)		
	1	* Ventés de biens et services produits	562 251 379,81	127 010 694,09
	2	CHIFFRES D'AFFAIRES	562 251 379,81	127 010 694,09
		* Variation de stocks de produits (1)	129 731 836,00	198 858 877,49
	3	* Immob. produites par l'entreprise pour elle-même		
	4	* Subventions d'exploitation		
	5	* Autres produits d'expl. Reprises exploitation ;		
	6	* Reprises exploitation ; transfert charges		0,00
	7	TOTAL I	691 983 215,81	325 869 571,58
FINANCIER	II	CHARGES D'EXPLOITATION		
		* Achats revendus (2) de marchandises		
	8	* Achats consommés (2) de matières et fournitures	351 366 083,89	287 112 485,46
	9	* Autres charges externes	20 775 686,11	24 424 289,80
	10	* Impôts et taxes	2 609 988,24	144 677,68
	11	* Charges de personnel	20 744 982,09	13 499 540,36
	12	* Autres charges d'exploitation		0,00
	13	* Dotations d'exploitation	2 651 554,18	350 575,61
	14	TOTAL II	398 148 294,51	325 531 568,91
		RESULTAT D'EXPLOITATION (I - II)	293 834 921,30	338 002,67
	III			
IV	PRODUITS FINANCIERS			
	* Produits et titres de participations et titres immob.			
15	* Gains de change	430,97	750,21	
16	* Intérêts et autres produits financiers	853 745,18	9 107 230,16	
17	* Reprises financières ; transfert de charges	99 800	419 624,42	
18	TOTAL IV	953 976,15	9 527 604,79	
	V	CHARGES FINANCIERES		
	* Charges d'intérêts	39 673 665,92	12 513 886,84	
19	* Pertes de change	16 336,25	2 594,21	
20	* Autres charges financières			
21	* Dotations financières	80 583,51	19 216,49	
22	TOTAL V	39 770 585,68	12 535 697,54	
	RESULTAT FINANCIER (IV - V)	-38 816 609,53	-3 008 092,75	
VI				
	RESULTAT COURANT (III + VI)	255 018 311,77	-2 670 090,08	
VII				

(1) Variation de stocks : Stock final-Stock initial : augmentation

(+) : diminution (-)

(2) Achats revendus ou achats consommés : achats - variation de stocks

NON COURANT	VIII	PRODUITS NON COURANTS				
		* Produits de cessions				
	23	d'immobilisations				
	24	* Subventions d'équilibre				
		* Reprises sur subventions				
	25	d'investissements				
	26	* Autres produits non courants	10 008 149,26		10 008 149,26	1 806,80
		* Reprises non courantes ;				
	27	transfert charges			0,00	
				0,0		
		TOTAL VIII	10 008 149,26	0	10 008 149,26	1 806,80
	IX	CHARGES NON COURANTES				
		* Valeurs nettes d'amort.				
	28	Immobilisations cédées				
	29	* Subventions accordées				
30	* Autres charges non courantes	890,08		890,08	27 291,48	
	* Dotations non amort. et					
31	provisions	0,00		0,00	0,00	
			0,0			
	TOTAL IX	890,08	0	890,08	27 291,48	
	RESULTAT COURANT NON (VIII + X)		0,0			
X		10 007 259,18	0	10 007 259,18	-25 484,68	
	RESULTAT AVANT IMPOTS (VII + X)		0,0			
XI		265 025 570,95	0	265 025 570,95	-2 695 574,76	
XII	IMPOTS SUR LES RESULTATS	36 605 853,00		36 605 853,00	680 603,00	
			0,0			
XII	RESULTAT NET	228 419 717,95	0	228 419 717,95	-3 376 177,76	
XI	TOTAL DES PRODUITS (I + IV + VII)		0,0			
V		702 945 341,22	0	702 945 341,22	335 398 983,17	
	TOTAL DES CHARGES (II + V + IX + XII)		0,0			
XV		474 525 623,27	0	474 525 623,27	338 775 160,93	
XV						
I	RESULTAT NET (total des produits - total des charges)	228 419 717,95	0	228 419 717,95	-3 376 177,76	

Comptes de produits et charges au 31/12/2009

	OPERATIONS		TOTAUX DE L'EXERCICE	TOTAUX DE L'EXERCICE PRECEDENT	
	Propres à l'exercice	Concernant les exercices précédents			
	1	2	3 = 2 + 1	4	
EXPLOITATION	I PRODUITS D'EXPLOITATION				
	* Ventes de marchandises (en l'état)				
	1 * Ventes de biens et services produits	127 010 694,09		127 010 694,09	35 846 169,46
	CHIFFRES D'AFFAIRES	127 010 694,09	0,00	127 010 694,09	35 846 169,46
	* Variation de stocks de produits (1)	198 858 877,49		198 858 877,49	6 151 648,48
	4 * Immob. produites par l'entreprise pour elle-même				
	5 * Subventions d'exploitation				
	6 * Autres produits d'expl.				
	* Reprises exploitation ; transfert charges			0,00	
	TOTAL I	325 869 571,58	0,00	325 869 571,58	41 997 817,94
FINANCIER	II CHARGES D'EXPLOITATION				
	8 * Achats revendus (2) de marchandises				
	9 * Achats consommés (2) de matières et fournitures	287 112 485,46		287 112 485,46	22 268 257,67
	10 * Autres charges externes	24 424 289,80		24 424 289,80	6 317 780,77
	11 * Impôts et taxes	144 677,68		144 677,68	103 485,10
	12 * Charges de personnel	13 499 540,36		13 499 540,36	7 584 143,09
	13 * Autres charges d'exploitation			0,00	
	14 * Dotations d'exploitation	350 575,61		350 575,61	190 899,15
	TOTAL II	325 531 568,91	0,00	325 531 568,91	36 464 565,78
	III RESULTAT D'EXPLOITATION (I - II)	338 002,67	0,00	338 002,67	5 533 252,16
FINANCIER	IV PRODUITS FINANCIERS				
	15 * Produits et titres de participations et titres immob.				
	16 * Gains de change	750,21		750,21	21,98
	17 * Intérêts et autres produits financiers	9 107 230,16		9 107 230,16	92 135,44
	18 * Reprises financières ; transfert de charges	419 624,42		419 624,42	7 986,66
	TOTAL IV	9 527 604,79	0,00	9 527 604,79	100 144,08
	V CHARGES FINANCIERES				
	19 * Charges d'intérêts	12 513 886,84		12 513 886,84	1 648 231,78
	20 * Pertes de change	2 594,21		2 594,21	1 237,97
	21 * Autres charges financières				
22 * Dotations financières	19 216,49		19 216,49	419 624,42	

	2					
		TOTAL V	12 535 697,54	0,00	12 535 697,54	2 069 094,17
VI		RESULTAT FINANCIER (IV - V)	-3 008 092,75	0,00	-3 008 092,75	-1 968 950,09
VI						
I		RESULTAT COURANT (III + VI)	-2 670 090,08	0,00	-2 670 090,08	3 564 302,07

NON COURANT	VIII	PRODUITS NON COURANTS				
		* Produits de cessions d'immobilisations				
	23					
	24	* Subventions d'équilibre				
		* Reprises sur subventions d'investissements				
	25					
	26	* Autres produits non courants	1 806,80		1 806,80	100,05
		* Reprises non courantes ; transfert charges			0,00	
	27					
				0,0		
		TOTAL VIII	1 806,80	0	1 806,80	100,05
	IX	CHARGES NON COURANTES				
		* Valeurs nettes d'amort.				
	28	Immobilisations cédées				
	29	* Subventions accordées				
30	* Autres charges non courantes	27 291,48		27 291,48	200,69	
31	* Dotations non amort. et provisions			0,00	0,00	
			0,0			
	TOTAL IX	27 291,48	0	27 291,48	200,69	
X	RESULTAT COURANT NON (VIII + X)	-25 484,68	0	-25 484,68	-100,64	
			0,0			
XI	RESULTAT AVANT IMPOTS (VII + X)	-2 695 574,76	0	-2 695 574,76	3 564 201,43	
XII	IMPOTS SUR LES RESULTATS	680 603,00	0	680 603,00	1 052 415,00	
			0,0			
XII	RESULTAT NET	-3 376 177,76	0	-3 376 177,76	2 511 786,43	
XI			0,0			
V	TOTAL DES PRODUITS (I + IV + VII)	335 398 983,17	0	335 398 983,17	42 098 062,07	
	TOTAL DES CHARGES (II + V + IX + XII)		0,0			
XV		338 775 160,93	0	338 775 160,93	39 586 275,64	
XV			0,0			
I	RESULTAT NET (total des produits - total des charges)	-3 376 177,76	0	-3 376 177,76	2 511 786,43	

▪ Etats des soldes de gestion des trois derniers exercices
Etats des soldes de gestion au 31/12/2011

TABLEAU DE FORMATION DES RESULTATS (T.F.R)		
RUBRIQUES	exercice N	exercice N-1
Ventes de marchandises (en l'état)		
(-) Achat revendus de marchandises		
MARGE BRUT SUR VENTES EN L'ETAT (I)	0,00	
(+) Ventes de biens et services produits	597 547 014,72	562 251 379,81
(+) Variation de stock de produits	273 436 681,52	129 731 836,00
(+) Immobilisations produites par l'entreprise elle même		
PRODUCTION DE L'EXERCICE (II)	870 983 696,24	691 983 215,81
(-) Achats consommés de matières et fournitures	491 988 415,79	351 366 083,89
(-) Autres charges externes	49 323 830,58	20 775 686,11
CONSOMMATION DE L'EXERCICE III	541 312 246,37	372 141 770,00
VALEUR AJOUTEE (I+II-III) IV	329 671 449,87	319 841 445,81
(+) Subvention d'exploitation		
(-) Impôts et taxes	15 528 993,86	2 609 988,24
(-) Charges de personnel	34 389 475,19	20 744 982,09
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (E.B.E)	279 752 980,82	296 486 475,48
OU (V)		
INSUFFISANCE BRUT D'EXPLOITATION (I.B.E.)		
(+) Autres produits d'exploitation		
(-) Autres charges d'exploitation		
(+) Reprise d'exploitation : Transferts de charges	96 436 784,58	
(-) Dotation d'exploitation	7 182 861,41	2 651 554,18
= RESULTAT D'EXPLOITATION (+ ou -) (VI)	369 006 903,99	293 834 921,30
(+ ou -) RESULTAT FINANCIER (VII)	-65 383 302,78	-38 816 609,53
(=) RESULTAT COURANT (+ ou -) (VIII)	303 623 601,21	255 018 311,77
(+ ou -) RESULTAT NON COURANT (IX)	78 233 078,77	10 007 259,18
(-) Impôts sur les résultats	78 263 943,06	36 605 853,00
(=) RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -) (X)	303 592 736,92	228 419 717,95

CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F)- AUTOFINANCEMENT		
RUBRIQUES	exercice N	exercice N-1
Résultat net de l'exercice :		
Bénéfice (+)	303 592 736,92	228 419 717,95
Pertes (-)		
(+) Dotations d'exploitation	7 182 861,41	2 651 554,18
(+) Dotations financières		
(+) Dotations non courantes		
(-) Reprises d'exploitation		99 800,00
(-) Reprises financières		
(-) Reprises non courantes		

(-) Produits des cessions d'immobilisations	145 827 500,00	
(+) Valeurs nettes d'amortissement des immobilisations cédées	67 464 656,84	
CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F)	232 412 755,17	230 971 472,13

(-)Distribution de bénéfices	109 989 589,92	
AUTOFINANCEMENT	122 423 165,25	230 971 472,13

(1) A l'exclusion des dotations relatives aux actifs et passifs circulant et à la trésorerie.

(2) A l'exclusion des reprises relatives aux actifs et passifs circulant et à la trésorerie.

(3) Y compris reprises sur subventions d'investissements.

Etats des soldes de gestion au 31/12/2010

TABLEAU DE FORMATION DES RESULTATS (T.F.R)		
RUBRIQUES	exercice N	exercice N-1
Ventes de marchandises (en l'état)		
(-) Achat revendus de marchandises		
MARGE BRUT SUR VENTES EN L'ETAT (I)	0	
(+) Ventes de biens et services produits	562 251 379,81	127 010 694,09
(+) Variation de stock de produits	129 731 836,00	198 858 877,49
(+) Immobilisations produites par l'entreprise elle même		
PRODUCTION DE L'EXERCICE (II)	691 983 215,8	325 869 571,6
(-) Achats consommés de matières et fournitures	351 366 083,89	287 112 485,46
(-) Autres charges externes	20 775 686,11	24 424 289,80
CONSOMMATION DE L'EXERCICE III	372 141 770	311 536 775,3
VALEUR AJOUTEE (I+II-III) IV	319 841 445,8	1 4332 796,32
(+) Subvention d'exploitation		
(-) Impôts et taxes	2 609 988,24	144 677,68
(-) Charges de personnel	20 744 982,09	13 499 540,36
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (E.B.E)	296 486 475,5	688 578,28
OU (V)		
INSUFFISANCE BRUT D'EXPLOITATION (I.B.E.)		
(+) Autres produits d'exploitation		
(-) Autres charges d'exploitation		
(+) Reprise d'exploitation : Transferts de charges		
(-) Dotation d'exploitation	2 651 554,18	350 575,61
= RESULTAT D'EXPLOITATION (+ ou -) (VI)	293 834 921,3	338 002,67
(+ ou -) RESULTAT FINANCIER (VII)	-38 816 609,53	-3 008 092,75
(=) RESULTAT COURANT (+ ou -) (VIII)	255 018 311,8	-2 670 090,08
(+ ou -) RESULTAT NON COURANT (IX)	10 007 259,18	-25 484,68
(-) Impôts sur les résultats	36 605 853,00	680 603,00
(=) RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -) (X)	228 419 718	-3 376 177,76
CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F)- AUTOFINANCEMENT		
RUBRIQUES	exercice N	exercice N-1
Résultat net de l'exercice :		
Bénéfice (+)	228 419 717,95	
Pertes (-)		-3 376 177,76
		236

(+) Dotations d'exploitation	2 651 554,18	350 575,61
(+) Dotations financières		
(+) Dotations non courantes		
(-) Reprises d'exploitation		
(-) Reprises financières	99 800,00	419 624,42
(-) Reprises non courantes		
(-) Produits des cessions d'immobilisations		
(+) Valeurs nettes d'amortissement des immobilisations cédées		
CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F)	230 971 472,1	-3 445 226,57
(-)Distribution de bénéfices		
AUTOFINANCEMENT	230 971 472,1	-3 445 226,57

(1) A l'exclusion des dotations relatives aux actifs et passifs circulant et à la trésorerie.

(2) A l'exclusion des reprises relatives aux actifs et passifs circulant et à la trésorerie.

(3) Y compris reprises sur subventions d'investissements.

Etats des soldes de gestion au 31/12/2009

TABLEAU DE FORMATION DES RESULTATS (T.F.R)		
RUBRIQUES	exercice N	exercice N-1
Ventes de marchandises (en l'état)		
(-) Achat revendus de marchandises		
MARGE BRUT SUR VENTES EN L'ETAT (I)	0	
(+) Ventes de biens et services produits	127 010 694,09	35 846 169,46
(+) Variation de stock de produits	198 858 877,49	6 151 648,48
(+) Immobilisations produites par l'entreprise elle même		
PRODUCTION DE L'EXERCICE (II)	325 869 571,6	41 997 817,94
(-) Achats consommés de matières et fournitures	287 112 485,46	22 268 257,67
(-) Autres charges externes	24 424 289,80	6 317 780,77
CONSOMMATION DE L'EXERCICE III	311 536 775,3	28 586 038,44
VALEUR AJOUTEE (I+II-III) IV	14 332 796,32	13 411 779,5
(+) Subvention d'exploitation		
(-) Impôts et taxes	144 677,68	103 485,10
(-) Charges de personnel	13 499 540,36	7 584 143,09
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (E.B.E)	688 578,28	5 724 151,31
OU (V)		
INSUFFISANCE BRUT D'EXPLOITATION (I.B.E.)		
(+) Autres produits d'exploitation		
(-) Autres charges d'exploitation		
(+) Reprise d'exploitation : Transferts de charges		
(-) Dotation d'exploitation	350 575,61	190 899,15
= RESULTAT D'EXPLOITATION (+ ou -) (VI)	338 002,67	5 533 252,16
(+ ou -) RESULTAT FINANCIER (VII)	-3 008 092,75	-1 968 950,09
(=) RESULTAT COURANT (+ ou -) (VIII)	-2 670 090,08	3 564 302,07
(+ ou -) RESULTAT NON COURANT (IX)	-25 484,68	-100,64
(-) Impôts sur les résultats	680 603,00	1 052 415,00
(=) RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -) (X)	-3 376 177,76	2 511 786,43
CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F)- AUTOFINANCEMENT		
RUBRIQUES	exercice N	exercice N-1
Résultat net de l'exercice :		
Bénéfice (+)		2 511 786,43

Pertes (-)	-3 376 177,76	
(+) Dotations d'exploitation	350 575,61	190 899,15
(+) Dotations financières		419 624,42
(+) Dotations non courantes		
(-) Reprises d'exploitation		
(-) Reprises financières	419 624,42	7 986,66
(-) Reprises non courantes		
(-) Produits des cessions d'immobilisations		
(+) Valeurs nettes d'amortissement des immobilisations cédées		
CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F)	-3 445 226,57	3 114 323,34
(-)Distribution de bénéfices		
AUTOFINANCEMENT	-3 445 226,57	3 114 323,34

(1) A l'exclusion des dotations relatives aux actifs et passifs circulant et à la trésorerie.

(2) A l'exclusion des reprises relatives aux actifs et passifs circulant et à la trésorerie.

(3) Y compris reprises sur subventions d'investissements.

■ Tableau de financement des trois derniers exercices

Tableau de financement de l'exercice 2011

Masses	Exercice a	Exercice précédent b	EXERCICE DU 01/01/11 AU 31/12/11	
			Variation (a-b)	
			Emplois c	Ressources d
Financement permanent	1 700 874 178,05	788 608 231,05		912 265 947,00
Moins actif immobilisé	854 032 693,46	1 171 247 547,38		317 214 853,92
= Fonds de roulement (A) fonctionnel (1-2)	846 841 484,59	-382 639 316,33		1 229 480 800,92
Actif circulant	2 649 355 914,85	1 101 301 440,58	1 548 054 474,27	
Moins passif circulant	770 176 038,91	1 326 840 700,34	556 664 661,43	
= Besoins de financement (B) global (4-5)	1 879 179 875,94	-225 539 259,76	2 104 719 135,70	
= Trésorerie nette (actif-passif) A - B	-1 032 338 391,35	-157 100 056,57		875 238 334,78

Emplois et ressources	EXERCICE		EXERCICE PRECEDENT	
	EMPLOIS	RESSOURCES	EMPLOIS	RESSOURCES
RESSOURCES STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)				
AUTOFINANCEMENT	0,00	122 423 165,25	0,00	230 971 472,13
* Capacité d'autofinancement		232 412 755,17		230 971 472,13
- Distribution de bénéfices		109 989 589,92		0,00
CESSIONS ET REDUCTIONS DES IMMOBILISATIONS	0,00	620 858 343,83	0,00	0,00
* Cession d'immobi. incorporelles		0,00		0,00
* Cession d'immobi. corporelles		317 500,00		0,00
* Cession d'immobi. financières		145 510 000,00		0,00
				238

* Récupérations sur créances Immob.		475 030 843,83		0,00
AUGMENT. DES CAPITAUX PROPRES ET ASSIMILES		562 988 800,00		244 011 200,00
* Augmentations de capital, apports		562 988 800,00		244 011 200,00
* Subventions d'investissement		0,00		0,00
AUGMENT. DES DETTES DE FINANCEMENT		185 315 000,00		240 000 000,00
(nette de primes de remboursement)		185 315 000,00		240 000 000,00
RESSOURCES STABLES	0,00	1 491 585 309,08	0,00	714 982 672,13
ACQUISITION ET AUGMENTATION D'IMMOBILISATIONS	211 425 202,86		947 724 666,15	
* Acqui. d'immob. incorporelles	0,00		218 873,00	
* Acqui. d'immob. corporelles	2 579 302,86		2 149 911,26	
* Acqui. d'immob. financières	208 826 400,00		599 076 974,39	
* Augment. des créances immobilisées	19 500,00		346 278 907,50	
REMBOURSEMENT DES CAPITAUX PROPRES				
REMBOURSEMENT DES DETTES DE FINANCEMENTS	29 641 000,00			
EMPLOIS EN NON VALEURS	21 038 305,30		10 206 310,58	
EMPLOIS STABLES	262 104 508,16	0,00	957 930 976,73	0,00
VARIATION DE BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL	2 104 719 135,70	0,00		151 365 374,13
VARIATION DE LA TRESORERIE	0,00	875 238 334,78		91 582 930,47
TOTAL GENERAL	2 366 823 643,86	2 366 823 643,86	957 930 976,73	957 930 976,73

Tableau de financement de l'exercice 2010

MASSES		EXERCICE DU 01/01/10 AU 31/12/10			
		Exercice a	Exercice précédent b	Variation (a-b)	
				Emplois c	Ressources d
	Financement	788 608			712 430
1	permanent	231,05	76 177 313,10		917,95
	Moins actif	1 171 247		955 379	
2	immobilisé	547,38	215 868 324,83	222,55	
	= Fonds de roulement (A)				
	fonctionnel (1-	-382 639	-139 691	242 948	
3	2)	316,33	011,73	304,60	
		1 101 301	550 986 346,71	550 315	
4	Actif circulant	440,58		093,87	
	Moins passif	1 326 840			701 680
5	circulant	700,34	625 160 232,34		468,00
	= Besoins de financement (B)				
		-225 539	-74 173 885,63	0,00	151 365
6	global (4-5)	259,76			374,13
	= Trésorerie nette (actif-passif)				
		-157 100	-65 517 126,10	-91 582 930,47	
7	A - B	056,57			

II. EMPLOIS ET RESSOURCES				
	EXERCICE		EXERCICE PRECEDENT	
	EMPLOIS	RESSOURCES	EMPLOIS	RESSOURCES
RESSOURCES STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)				
AUTOFINANCEMENT	0,00	230 971 472,13	0,00	-3 445 226,57
* Capacité d'autofinancement		230 971 472,13		-3 445 226,57
- Distribution de bénéfices				
CESSIONS ET REDUCTIONS DES IMMOBILISATIONS	0,00	0,00	0,00	0,00
* Cession d'immobi. incorporelles				
* Cession d'immobi. corporelles				
* Cession d'immobi. financières				
* Récupérations sur créances Immob.				
AUGMENT. DES CAPITAUX PROPRES ET ASSIMILES		244 011 200,00		0,00
* Augmentations de capital, apports		244 011 200,00		0,00
* Subventions d'investissement				
AUGMENT. DES DETTES DE FINANCEMENT		240 000 000,00		27 311 000,00
(nette de primes de remboursement)		240 000 000,00		27 311 000,00
RESSOURCES STABLES	0,00	714 982 672,13	0,00	23 865 773,43
ACQUISITION ET AUGMENTATION D'IMMOBILISATIONS	947 724 666,15		65 768 799,06	
* Acqui. d'immob. incorporelles	218 873,00		122 855,00	
* Acqui. d'immob. corporelles	2 149 911,26		1 316 865,52	
* Acqui. d'immob. financières	945 355 881,89		64 329 078,54	
* Augment. des créances immobilisées				
REMBOURSEMENT DES CAPITAUX PROPRES				
REMBOURSEMENT DES DETTES DE FINANCEMENTS				
EMPLOIS EN NON VALEURS	10 206 310,58		0,00	
EMPLOIS STABLES	957 930 976,73	0,00	65 768 799,06	0,00
VARIATION DE BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL		151 365 374,13		-29 514 156,49
VARIATION DE LA TRESORERIE	-91 582 930,47	0,00	-71 417 182,12	
TOTAL GENERAL	866 348 046,26	866 348 046,26	-5 648 383,06	-5 648 383,06

Tableau de financement de l'exercice 2009

MASSES	Exercice a	Exercice précédent b	Variation (a-b)	
			Emplois c	Ressources d
1 Financement permanent	76 177 313,10	52 242 490,86		23 934 822,24
2 Moins actif immobilisé = Fonds de roulement (A)	215 868 324,83	150 030 476,96	65 837 847,87	
3 fonctionnel (1-2)	-139 691 011,73	-97 787 986,10	41 903 025,63	
4 Actif circulant	550 986 346,71	106 916 997,93	444 069 348,78	
5 Moins passif circulant = Besoins de financement (B)	625 160 232,34	210 605 040,05		414 555 192,29
6 global (4-5) = Trésorerie nette (actif-passif)	-74 173 885,63	-103 688 042,12		-29 514 156,49
7 A - B	-65 517 126,10	5 900 056,02	-71 417 182,12	

II. EMPLOIS ET RESSOURCES	EXERCICE		EXERCICE PRECEDENT	
	EMPLOIS	RESSOURCES	EMPLOIS	RESSOURCES
RESSOURCES STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)				
AUTOFINANCEMENT	0,00	-3 445 226,57	0,00	3 114 323,34
* Capacité d'autofinancement		-3 445 226,57		3 114 323,34
- Distribution de bénéfices				
CESSIONS ET REDUCTIONS DES IMMOBILISATIONS	0,00	0,00	0,00	0,00
* Cession d'immobi. incorporelles				
* Cession d'immobi. corporelles				
* Cession d'immobi. financières				
* Récupérations sur créances Immob.				
AUGMENT. DES CAPITAUX PROPRES ET ASSIMILES		0,00		0,00
* Augmentations de capital, apports		0,00		0,00
* Subventions d'investissement				
AUGMENT. DES DETTES DE FINANCEMENT		27 311 000,00		
(nette de primes de remboursement)		27 311 000,00		
RESSOURCES STABLES	0,00	23 865 773,43	0,00	3 114 323,34
ACQUISITION ET AUGMENTATION D'IMMOBILISATIONS	65 768 799,06		149 859 483,61	
* Acqui. d'immob. incorporelles	122 855,00		114 700,00	
	1 316			
* Acqui. d'immob. corporelles	865,52		572 253,25	
	64 329			
* Acqui. d'immob. financières	078,54		149 172 530,36	
* Augment. des créances immobilisées				
REMBOURSEMENT DES CAPITAUX PROPRES				
REMBOURSEMENT DES DETTES DE FINANCEMENTS				
EMPLOIS EN NON VALEURS			0,00	
EMPLOIS STABLES	65 768 799,06	0,00	149 859 483,61	0,00
VARIATION DE BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL	0,00	-29 514 156,49		172 256 071,97
VARIATION DE LA TRESORERIE	-71 417 182,12	0,00	25 510 911,70	
TOTAL GENERAL	-5 648 383,06	-5 648 383,06	175 370 395,31	175 370 395,31

Principales méthodes d'évaluation spécifiques à l'entreprise (A1)

PRINCIPALES METHODES D'EVALUATION SPECIFIQUES A L'ENTREPRISE

I - ACTIF IMMOBILISE

A - Evaluation à l'entrée

- 1 - Immobilisation en non-valeurs
- 2 - Immobilisations incorporelles
- 3 - Immobilisations corporelles
- 4 - Immobilisations financières

Lors de leur entrée dans le patrimoine de l'entreprise, les immobilisations sont enregistrées:

- à leur coût d'acquisition (prix d'achat et frais accessoires) pour celles acquises à titre onéreux
- à leur valeur vénale pour celles acquises à titre gratuit
- à leur coût de production pour celles produites par l'entreprise

B - Corrections de valeur

- 1 - Méthodes d'amortissements

L'amortissement des immobilisations est effectué sur la durée normale d'utilisation du bien.

Les taux sont fixés en conformité avec l'expérience et les usages du secteur d'activité.

- 2 - Méthodes d'évaluation des provisions pour dépréciation

Une provision pour dépréciation est constatée dès qu'une moins-value est constatée ou est probable sur une immobilisation qui reste dans le patrimoine.

Le niveau de la provision est évalué avec une certaine précision. Il est déterminé par rapport à un référentiel qui est la valeur actuelle du bien concerné.

- 3 - Méthodes de détermination des écarts de conversion-actif

Ils sont déterminés par la différence entre la valeur historique de la monnaie étrangère et sa valeur actuelle en fin d'exercice.

II - ACTIF CIRCULANT (Hors trésorerie)

A - Evaluation à l'entrée

- 1 - Stocks

Le stock de matières premières est valorisé au dernier coût d'achat et le stock de produits finis au coût de production.

- 2 - Créances

Les créances sont retenues en comptabilité pour leur valeur nominale et, par prudence, une provision pour dépréciation est constituée lorsqu'il apparaît une perte probable.

- 3 - Titres et valeurs de placement

Les titres et valeurs de placement sont tenus en comptabilité pour leur valeur d'achat.

B - Corrections de valeur

- 1 - Méthodes d'évaluation des provisions pour dépréciation

Les créances certaines dans leur principe mais dont le recouvrement (en partie ou en totalité) apparaît incertain pour des raisons diverses, font l'objet d'une provision. La provision est constatée dès qu'apparaît une perte probable.

Le montant de cette provision est apprécié compte tenu des circonstances et du principe de prudence. Il est déterminé hors TVA.

- 2 - Méthodes de détermination des écarts de conversion-actif

Ils sont déterminés par la différence entre la valeur historique de la monnaie étrangère et sa valeur actuelle en fin d'exercice.

III - FINANCEMENT PERMANENT

- Dettes de financement :

Les dettes de financement sont enregistrées pour leur valeur nominale de remboursement.

Une augmentation de valeur des dettes de financement jugée irréversible est un complément de dette comptabilisé comme tel. Lorsque l'augmentation n'est pas définitive, elle est constatée sous forme de provision.

La diminution de valeur, lorsqu'elle est jugée irréversible, est une réduction de dette comptabilisée comme telle. Lorsque la diminution n'est pas définitive, elle n'affecte pas l'évaluation dudit élément qui est maintenu en comptabilité pour sa valeur nominale.

IV - PASSIF CIRCULANT (Hors trésorerie)

- 1 - Dettes du passif circulant

Les dettes du passif circulant sont comptabilisées à leur valeur nominale de remboursement.

Les dettes libellées en monnaie étrangère sont converties et comptabilisées en dirhams sur la base du cours de change du jour de réalisation de l'opération. Lorsque l'application du taux de conversion à la date de clôture des comptes a pour effet de modifier les montants en dirhams précédemment comptabilisés, les différences de conversion sont inscrites dans des comptes transitoires. Les pertes latentes entraînent la constitution de provisions pour risques. Les règlements relatifs à ces dettes sont comparés aux valeurs

historiques originales et entraînent la constitution de pertes ou de gains de change.

2 - Méthodes d'évaluation des autres provisions pour risques et charges

Les risques et charges nettement précisés quant à leur objet et que des événements survenus ou en cours rendent probables entraînent la constitution de provision pour risques et charges.

Pour la présentation du bilan, les provisions sont distinguées des charges à payer.

Les montants à provisionner sont à apprécier compte tenu des circonstances et du principe de prudence.

Etat des dérogations (A2) - Exercice 2011

Indication des dérogations	Justification des dérogations	Influences des dérogations sur le patrimoine, La situation financière et les résultats
	NEANT	
	NEANT	
	NEANT	

Etat des changements de méthodes (A3) – Exercice 2011

Nature des changements	Justification des changements	Influences sur le patrimoine, La situation financière et les résultats
NEANT	NEANT	NEANT
	NEANT	

	NEANT	

Tableau des immobilisations (B2) – Exercice 2011

NATURE	MONTANT BRUT		AUGMENTATION			DIMINUTION			MONTANT BRUT
	DEBUT EXERCICE		Acquisition	Prod. par l'ent.	Virement	Cession	Retrait	Virement	FIN EXERCICE
IMMOBILISATION EN NON-VALEURS	10 465 103,58		21 038 305,30	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	31 503 408,88
* Frais préliminaires	2 774 249,50		11 286 508,00						14 060 757,50
* Charges à répartir sur plusieurs exercices	7 690 854,08		9 751 797,30						17 442 651,38
* Primes de remboursements des obligations									
* IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	456 428,00		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	456 428,00
* Immobilisation en recherche et développement									
* Brevets, marques, droits et valeurs similaires	456 428,00								456 428,00
* Fonds commercial									
* Autres immobilisations incorporelles									
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	4 325 438,03		2 579 302,86	0,00	0,00	97 575,04	0,00	0,00	6 807 165,85
* Terrains									
* Constructions	0,00		29 814,50						29 814,50
* Installat. techniques, matériel et outillage	203 708,17		447 005,10						650 713,27
* Matériel de transport	21 433,33		132 963,37			97 575,04			56 821,66
* Mobilier, matériel bureau et aménagements	4 100 296,53		1 711 069,89						5 811 366,42
* Immobilisations corporelles diverses	0,00		258 450,00						258 450,00

Tableau des amortissements (B2 bis)- Exercice 2011

NATURE	Cumul début exercice	Dotation de l'exercice	Amortissements sur immobilisations sorties	Cumul d'amor- tissement fin exercice
	1	2	3	4 = 1+2-3
IMMOBILISATION EN NON-VALEURS	2 248 296,52	6 300 681,78	0,00	8 548 978,30
* Frais de préliminaires	710 125,70	6 300 681,78		7 010 807,48
* Charges à répartir sur plusieurs exercices	1 538 170,82			1 538 170,82
* Primes de remboursements des obligations				
* IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	130 476,76	91 285,60	0,00	221 762,36
* Immobilisation en recherche et développement				
* Brevets, marques, droits et valeurs similaires	130 476,76	91 285,60		221 762,36
* Fonds commercial				
* Autres immobilisations incorporelles				
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	877 439,74	790 894,03	70 722,14	1 597 611,63
* Terrains				
* Constructions				
* Installat. techniques, matériel et outillage	14 030,58	42 691,43		56 722,01
* Matériel de transport	3 248,89	79 369,85	70 722,14	11 896,60
* Mobilier, matériel bureau et aménagements	860 160,27	668 832,75		1 528 993,02
* immobilisations corporelles diverses				

Tableau des plus ou moins-values sur cessions ou retraits d'immobilisations (B3) – Exercice 2011

Date de cession ou de retrait	Compte principal	Montant brut	Amortissements cumulés	Valeur nette d'amortissements	Produit de cession	Plus values	Moins values
24/05/2011	2340	70 722,14	70 722,14	0,00	237 500,00	237 500,00	
23/09/2011	2340	26 852,90	0,00	26 852,90	80 000,00	53 147,10	
20/12/2011	2511	30 000,00	0,00	30 000,00	37 550 000,00	37 520 000,00	
20/12/2011	2511	30 000 000,00	0,00	30 000 000,00	30 000 000,00	0,00	
20/12/2011	2511	37 407 803,94	0,00	37 407 803,94	77 960 000,00	40 552 196,06	
TOTAL	12 213,00	67 535 378,98	70 722,14	67 464 656,84	145 827 500,00	78 362 843,16	0,00

▪ Tableau des titres de participation (B4) des trois derniers exercices

Tableau des titres de participation de l'exercice 2011

Raison sociale de la société émettrice	Secteur d'activité	Capital social	Participation au capital %	Prix d'acquisition global	Valeur comptable nette	Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice			Produits inscrits au C.P.C de l'exercice
						Date de clôture	Situation nette	résultat net	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
MAREMCO	PROMOTION IMMOBILIERE	50 000 000,00	99,99%	84 999 600,00	84 999 600,00	31/12/2011	309 718 400,97	103 617 121,05	260 862 840,78
M'DEQ DEVELOPPEMENT	PROMOTION IMMOBILIERE	100 000,00	69,80%	69 800,00	69 800,00	31/12/2011	-2 778 187,88	-99 026,52	25 804 575,18
NAJILA	PROMOTION IMMOBILIERE	12 325 600,00	64,99%	381 511 400,00	381 511 400,00	31/12/2011	708 552 799,67	609 091 118,78	1 465 380 995,86
NEJMAT SAISS	PROMOTION IMMOBILIERE	32 500 000,00	65,00%	39 081 250,00	39 081 250,00	31/12/2011	32 132 243,54	-136 317,01	10 953 433,31
AL AOUAYEL	PROMOTION IMMOBILIERE	50 100 000,00	99,80%	50 000 000,00	50 000 000,00	31/12/2011	197 799 467,88	160 986 213,03	523 742 124,94
TANGER RESORT	PROMOTION IMMOBILIERE	100 000 000,00	69,99%	69 999 600,00	69 999 600,00	31/12/2011	97 948 629,64	-664 957,04	25 651 537,18
BELYA STAR	PROMOTION IMMOBILIERE	200 000,00	94,99%	17 100 000,00	17 100 000,00	31/12/2011	-1 340 932,33	-857 892,30	2 474 973,87
RIAD SOLTAN	PROMOTION IMMOBILIERE	5 000 000,00	44,99%	2 249 900,00	2 249 900,00	31/12/2011	4 703 192,27	-65 069,88	7 777 526,77
ONI	PROMOTION IMMOBILIERE	2 019 000,00	69,98%	87 253 896,06	87 253 896,06	31/12/2011	21 470 970,56	725 897,20	49 402 556,02
AL EXPERIENCIA	PROMOTION IMMOBILIERE	1 000 000,00	99,96%	999 600,00	999 600,00	31/12/2011	2 056 445,41	719 290,75	18 557 261,08
RMILA RESORT	PROMOTION IMMOBILIERE	31 000 000,00	96,77%	30 000 000,00	30 000 000,00	31/12/2011	30 652 975,80	-72 878,24	13 792 407,48

RENT NEGOCE	PROMOTION IMMOBILIERE	10 000,00	99,99%	62 315 000,00	62 315 000,00	31/12/2011	-380 912,86	-211 164,74	35,26
TOTAL				825 580 046,06					

Tableau des titres de participation de l'exercice 2010

Raison sociale de la société émettrice	Secteur d'activité	Capital social	Partici- pation au capital %	Prix d'acquisition global	Valeur Comptable Nette	Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice			
						Date de clôture	Situation nette	résultat net	Produits Inscrite Au CPC
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
MAREMCO	PROMOTION IMMOBILIERE	50 000 000,00	100,00%	84 999 600,00		31/12/2010	205 943 871,64	88 449 096,40	
M'DEQ DEVELOPPEMENT	PROMOTION IMMOBILIERE	100 000,00	99,80%	99 800,00		31/12/2010	-2 682 961,36	-2 761 506,36	
NAJILA	PROMOTION IMMOBILIERE	12 325 600,00	49,99%	265 000 000,00		31/12/2010	99 471 923,09	-12 564 688,50	
NEJMAT SAISS	PROMOTION IMMOBILIERE	32 500 000,00	65,00%	39 081 250,00		31/12/2010	32 234 817,02	-59 762,00	
AL AOUAYEL	PROMOTION IMMOBILIERE	50 100 000,00	99,80%	50 000 000,00		31/12/2010	36 506 772,36	-2 430 711,49	
TANGER RESORT	PROMOTION IMMOBILIERE	100 000 000,00	100,00%	99 999 500,00		31/12/2010	98 306 012,76	-824 523,10	
BELYA STAR	PROMOTION	200 000,00	95,00%	17 100 000,00		31/12/2010	-734 186,13	-113 883,27	

IMMOBILIERE									
RIAD SOLTAN	PROMOTION IMMOBILIERE	5 000 000,00	45,00%	2 249 900,00	31/12/2010	4 754 162,15	-63 351,35		
ONI	PROMOTION IMMOBILIERE	2 019 000,00	100,00%	124 661 800,00	31/12/2010	20 745 079,36	-410 806,36		
AL EXPERIENCIA	PROMOTION IMMOBILIERE	1 000 000,00	100,00%	999 600,00	31/12/2010	1 325 559,16	337 154,66		
TOTAL		0,00	0,00%	684 191 450		0,00	0,00		

Tableau des titres de participation de l'exercice 2009

Raison sociale de la société émettrice	Secteur d'activité	Capital social	Partici- pation au capital %	Prix d'acquisition global	Valeur comptable nette	Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice		Produits Inscrits Au CPC	
						Date de clôture	Situation nette		résultat net
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
MAREMCO	PROMOTION	50 000 000,00	99,99%	49 999 600,00	49 999 600,00	31/12/2009	48 816 034,13		
M'DEQ DEVELOPPEMENT	PROMOTION	100 000,00	99,80%	99 800,00	99 800,00	31/12/2009	80 775,00	-3 830,00	
TOTAL		0,00	0,00%	500 994 00	0,00		0,00	0,00	

- Tableau des créances (B6) des trois derniers exercices

Tableau des créances de l'exercice 2011

CREANCES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRE ANALYSE			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montants en devises	Montants sur l'Etat et organismes publics	Montants sur les entreprises liées	Montants représentés par des effets
DE L'ACTIF IMMOBILISE	53 996,96	0,00	53 996,96	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
* Prêts immobilisés	23 996,96		23 996,96					
* Autres créance financières	30 000,00		30 000,00					
DE L'ACTIF CIRCULANT	1 969 085 727,72	0,00	1 969 085 727,72	0,00	0,00	126 740 865,53	1 120 516 494,55	0,00
* Fournisseurs débiteurs	303 399 751,98		303 399 751,98					
* Clients et comptes rattachés	650 723 553,26		650 723 553,26				256 798 998,77	
* Personnel	259 520,00		259 520,00					
* Etat	126 740 865,53		126 740 865,53			126 740 865,53		
* Comptes d'associés	459 444 528,62		459 444 528,62				459 444 528,62	
* Autres débiteurs	404 965 205,56		404 965 205,56				404 272 967,16	
* Comptes de régul. Actif	23 552 302,77		23 552 302,77					

Tableau des créances de l'exercice 2010

CREANCES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRE ANALYSE			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montants en devises	Montants sur l'Etat et organismes publics	Montants sur les entreprises liées	Montants représentés par des effets
DE L'ACTIF IMMOBILISE	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
* Prêts immobilisés								
* Autres créance financières								
DE L'ACTIF CIRCULANT	644 542 882,71	103 814 086,63	540 728 796,08	0,00	0,00	0,00	463 306 937,37	0,00
* Fournisseurs débiteurs	1 072 002,38		1 072 002,38					
* Clients et comptes rattachés	463 574 414,72		463 574 414,72				463 306 937,37	
* Personnel	42 033,01		42 033,01					
* Etat	75 047 293,29		75 047 293,29					
* Comptes d'associés								
* Autres débiteurs	103 814 086,63	103 814 086,63						
* Comptes de régul. Actif	993 052,68		993 052,68					

Tableau des créances de l'exercice 2009

CREANCES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRE ANALYSE			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montants en devises	Montants sur l'Etat et organismes publics	Montants sur les entreprises liées	Montants représentés par des effets
DE L'ACTIF IMMOBILISE	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
* Prêts immobilisés								
* Autres créance financières								
DE L'ACTIF CIRCULANT	273 958 688,84	44 651 757,19	229 306 931,65	0,00	0,00	0,00	188 576 825,48	0,00
* Fournisseurs débiteurs	2 980 986,90		2 980 986,90					
* Clients et comptes rattachés	188 844 302,83		188 844 302,83				188 576 825,48	
* Personnel	131 800,58		131 800,58					
* Etat	36 730 277,62		36 730 277,62					
* Comptes d'associés								
* Autres débiteurs	44 651 757,19	44 651 757,19						
* Comptes de régul. Actif	619 563,72		619 563,72					

▪ Tableau des dettes (B7) des trois derniers exercices

Tableau des dettes de l'exercice 2011

	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRES ANALYSES			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montants en devises	Montants sur l'Etat et organismes publics	Montants sur les entreprises liées	Montants représentés par des effets
DETTES DE FINANCEMENT	422 985 000,00	237 670 000,00	185 315 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
* Emprunts obligataires								
* Autres dettes de financement	422 985 000,00	237 670 000,00	185 315 000,00					
DU PASSIF CIRCULANT	770 101 091,17	0,00	770 101 091,17	0,00	48 000,00	145 654 559,09	242 656 596,32	0,00
* Fournisseurs	358 815 221,29		358 815 221,29		48 000,00		55 967 678,24	
* Clients créditeurs	42 104 209,58		42 104 209,58					
* Personnel	1 885 354,93		1 885 354,93					
* Organismes sociaux	2 520 592,51		2 520 592,51			2 520 592,51		
* Etat	143 133 966,58		143 133 966,58			143 133 966,58		
* Comptes d'associés	7 274 465,21		7 274 465,21				7 274 465,21	
* Autres créanciers	179 420 588,12		179 420 588,12				179 414 452,87	
* Comptes de régular. Passif	34 946 692,95		34 946 692,95					

Tableau des dettes de l'exercice 2010

	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRES ANALYSES			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montants en devises	Montants sur l'Etat et organismes publics	Montants sur les entreprises liées	Montants représentés par des effets
DETTES DE FINANCEMENT	267 311 000,00	27 311 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
* Emprunts obligataires								
* Autres dettes de financement	267 311 000,00	27 311 000,00						
DU PASSIF CIRCULANT	1 326 840 700,34	1 058 183 131,35	268 657 568,99	0,00	0,00	0,00	923 145 328,79	0,00
* Fournisseurs	165 662 263,99		165 662 263,99					
* Clients créditeurs	135 037 802,56	135 037 802,56						
* Personnel	1 067 988,65		1 067 988,65					
* Organismes sociaux	2 301 138,22		2 301 138,22					
* Etat	93 694 428,33		93 694 428,33					
* Comptes d'associés	422 021 644,35	422 021 644,35					422 021 644,35	
* Autres créanciers	501 123 684,44	501 123 684,44					501 123 684,44	
* Comptes de régular. Passif	5 931 749,80		5 931 749,80					

Tableau des dettes de l'exercice 2009

	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRES ANALYSES				
	TOTAL	Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montants en devises	Montants sur l'Etat et organismes publics	Montants sur les entreprises liées	Montants représentés par des effets
DETTES DE FINANCEMENT	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
* Emprunts obligataires								
* Autres dettes de financement								
DU PASSIF CIRCULANT	625 160 232,34	397 264 664,19	98 960 062,05	0,00	0,00	0,00	413 078 792,82	0,00
* Fournisseurs	64 641 791,27		64 641 791,27				15 814 128,63	
* Clients créditeurs	128 935 506,10							
* Personnel	441 093,26		441 093,26					
* Organismes sociaux	760 632,35		760 632,35					
* Etat	32 752 782,40		32 752 782,40					
* Comptes d'associés	50 119 732,62	50 119 732,62					50 119 732,62	
* Autres créanciers	347 144 931,57	347 144 931,57					347 144 931,57	
* Comptes de régular. Passif	363 762,77		363 762,77					

Tableau des sûretés réelles données ou reçues 2011 (B8)

Exercice du 01.01.11 au 31.12.11

TIERS CREDITEURS OU DEBITEURS	MONTANT COUVERT PAR LA SURETE	NATURE (1)	DATE ET LIEU D'INSCRIPTION	OBJET (2) (3)	VALEUR COMPTABLE
					NETTE DE LA SURETE DONNEE A LA DATE DE CLOTURE
* Sûretés données	85 000 000,00	HYPOTHEQUE	ATW CASA 04/01/2008	EMPRUNT	0,00
	190 000 000,00	HYPOTHEQUE	CIH BAB AGNAOU 30/04/10	EMPRUNT	167 670 000,00
	130 000 000,00	NANTISSEMENT	CAM CASA 01/07/10	EMPRUNT	130 000 000,00
	100 000 000,00	HYPOTHEQUE	CIH BAB AGNAOU 01/12/2009	DECOUVERT	156 092 356,25
	100 000 000,00	BAO	CAM CASA 04/01/2010	DECOUVERT	106 674 940,35
	300 000 000,00	HYPOTHEQUE	CAM CASA 12/12/2011	EMPRUNT	103 000 000,00
* Sûretés reçues					

Tableau des engagements financiers reçus ou donnés hors opérations de crédit-bail 2011 (B9)

ENGAGEMENTS DONNES	MONTANTS EXERCICE	MONTANTS EXERCICE PRECEDENT
	NEANT	NEANT
Total	0,00	0,00
	0,00	0,00
ENGAGEMENTS RECUS	MONTANTS EXERCICE	MONTANTS EXERCICE PRECEDENT
* Avals et cautions		
Cautions /Sté SOKETRADOZ 08		489 921,72
Cautions /Sté MULTISERVICES 08		300 021,30
Cautions/Sté URBATOWN 08		82 170,00
Cautions/Sté HAOUZ BETON 08		92 131,00
Cautions/Sté HAOUZ BETON 09		2 526 696,94
Cautions/Sté URBA TOWN 09		2 732 225,76
Cautions/ Sté SOKETRADOZ 09		869 503,42
Cautions/Sté SEFIANI 09		277 787,85
Cautions/Sté ASSAINIA 09		96 783,12
Cautions/Sté MULTISERVICES 09		267 932,34
Cautions/ Sté HADA MIN FADLI RABI 09		1 066 566,00
Cautions/ Sté ALLUM CONCEPT 09		29 958,87
Cautions/ Sté SKOUM ROSE 09		234 201,12
Cautions/ Sté LWATRE 09		312 914,41
Cautions/ Sté BN PROMO 09		280 399,27
Cautions/ Sté EFEG 09		561 345,14
Cautions/ Sté SETRAT 09		599 423,03
Cautions/ Sté OULADE OMARAN 09		615 551,57
Cautions / sté Lwatre 10		3 476 664,17
Cautions / Sté Oulade omrane 10		2 066 284,21
Cautions / Sté Bn Promo 10		2 000 318,69
Cautions / Sté EFEG 10		3 345 939,48
Cautions / Sté Setrat 10		3 424 883,41
Cautions / Sté H2K 10		2 358 464,79
Cautions / SMH TELECOM 10		180 394,78
Cautions / Sté JELALIA 10		3 901 784,57
Cautions / Sté HADA MIN FADLI RABI 10		180 721,28
Cautions / Sté CCRE 10		456 543,15
Cautions / Sté CECCR 10		742 395,91
Cautions / Sté SNCE 10		451 051,69
Cautions / Sté ASSAINIA 10		178 694,82
Total		34 199 673,81

Etat de la répartition du capital social 2011 (C1)

Nom, prénom ou raison sociale des principaux associés (1)	Adresse	NOMBRE DE TITRES		Valeur nominale de chaque action ou part sociale	MONTANT DU CAPITAL		
		Exercice précédent	Exercice actuel		Souscrit	Appelé	libéré
1	2	3	4	5	6	7	8
ALLIANCES DEVELOPPEMENT IMMOBILIER	16, rue Ali Abderrazak - Casa 24, rampe d'anfa-	2 940 087	8 569 975	100,00	856 997 500,00		856 997 500,00
M. ALAMI NAFKHA LAZRAQ	17, Rue André	10	10	100,00	1 000,00		1 000,00
M. MUSTAPHA NAFKHA LAZRAQ	Masset-casa Rés, Koutoubia, Imm E	5	5	100,00	500,00		500,00
M. JAMAL HAMDAOUI	Appt.5 Abou Abbas El Azfi-casa 1, Rue Allée AbouMahassine	5	5	100,00	500,00		500,00
M. HAKIM CHERRADI	Arrouyani	5	5	100,00	500,00		500,00
TOTAUX		2 940 112	8 570 000	100,00	857 000 000	0,00	857 000 000,00

- Tableau d'affectation des résultats intervenue au cours des trois derniers exercices (C2)

Tableau d'affectation des résultats de l'exercice 2011

	MONTANT		MONTANT
A. ORIGINE DES RESULTATS A AFFECTER		B. AFFECTATION DES RESULTATS	
(Décision du 13 juin 2011)		* Réserve légale	11 358 695,32
* Report à nouveau	-1 245 811,45	* Autres réserves	
* Résultats nets en instance d'affectation	228 419 717,95	* Tantièmes	
* Résultat net de l'exercice		* Dividendes	109 989 589,92
* Prélèvements sur les réserves		* Autres affectations	
* Autres prélèvements		* Report à nouveau	105 825 621,26
TOTAL (A)	227 173 906,50	TOTAL (B)	227 173 906,50

Tableau d'affectation des résultats de l'exercice 2010

	MONTANT		MONTANT
A. ORIGINE DES RESULTATS A AFFECTER		B. AFFECTATION DES RESULTATS	
(Décision du 27 juin 2010)		* Réserve légale	
* Report à nouveau	2 130 366,31	* Autres réserves	
* Résultats nets en instance d'affectation		* Tantièmes	
* Résultat net de l'exercice	-3 376 177,76	* Dividendes	
* Prélèvements sur les réserves		* Autres affectations	
* Autres prélèvements		* Report à nouveau	-1 245 811,45
TOTAL (A)	-1 245 811,45	TOTAL (B)	-1 245 811,45

TOTAL A = TOTAL B

Tableau d'affectation des résultats de l'exercice 2009

A. ORIGINE DES RESULTATS A AFFECTER	MONTANT	B. AFFECTATION DES RESULTATS	MONTANT
(Décision du 27 juin 2009)		* Réserve légale	112 124,55
* Report à nouveau	-269 295,57	* Autres réserves	
* Résultats nets en instance d'affectation		* Tantièmes	
* Résultat net de l'exercice	2 511 786,43	* Dividendes	
* Prélèvements sur les réserves		* Autres affectations	
* Autres prélèvements		* Report à nouveau	2 130 366,31
TOTAL (A)	2 242 490,86	TOTAL (B)	2 242 490,86

TOTAL A = TOTAL B

Datation et événements postérieurs 2011 (C5)

I. DATATION

Exercice du 01.01.11 au 31.12.11

* Date de clôture

31 décembre 2011

* Date d'établissement des états de synthèse (2)

28 mars 2012

(1) Justification en cas de changement de la date de clôture

(2) Justification en cas de dépassement du délai réglementaire de trois mois prévu pour l'élaboration des états de synthèse.

II. EVENEMENTS NES POSTERIEUREMENT A LA CLOTURE DE L'EXERCICE NON RATTACHABLES A CET EXERCICE ET CONNUS AVANT LA 1ère COMMUNICATION EXTERNE DES ETATS DE SYNTHESE.

Dates	Indications des évènements
* Favorables	NEANT
* Défavorables	NEANT

I.4 Etats de synthèse d'Alliances Darna sur les trois derniers exercices (comptes consolidés)

▪ Bilans des trois derniers exercices

En KDH	2011
Ecart d'acquisition	161 594
Immobilisations incorporelles	281
Immobilisations corporelles	7 474
Immobilisations financières	105
Titres mis en équivalence	0
Impôts différés actifs	11 376
Actif immobilisé	180 829
Stocks	3 714 452
Fournisseurs avances et acomptes	423 846
Clients	1 911 506
Personnel	265
Etat débiteur	853 844
Comptes d'associés	312
Autres débiteurs	227 287
Compte de régularisation-actif	74 942
Créances de l'actif circulant	3 492 002
Titres et valeurs de placement	315
Actif circulant	7 206 769
Trésorerie - Actif	202 758
Total Actif	7 590 356
En KDH	2011
Capitaux propres du Groupe	1 919 402
Capital	857 000
Primes d'émission	0
Réserves consolidées	225 010
Ecart de conversion sur conversion des filiales en monnaies étrangères	0
Résultat net de l'exercice (part du groupe)	837 392
Intérêts minoritaires	414 507
Réserves minoritaires	268 240
	264

Résultat des minoritaires	146 267
Capitaux propres de l'ensemble consolidé	2 333 909
Dettes financières	1 165 445
Impôts différés passif	91 185
Provisions durables pour risques et charges	8 819
Fournisseurs	1 184 498
Clients avances et acomptes	457 953
Personnel et organismes sociaux	4 476
Etat crédeur	592 981
Compte de régularisation - passif	57 893
Autres provisions pour risques et charges	0
Comptes courants associés créditeurs	153 397
Autres dettes	219 614
Passif circulant	2 670 811
Trésorerie – Passif	1 320 186
Total Passif	7 590 356

Bilan au 31/12/2010

En KDH (Actif)	2010
Ecart d'acquisition	76 522
Immobilisations incorporelles	328
Immobilisations corporelles	5 521
Immobilisations financières	85
Titres mis en équivalence	0
Impôts différés actifs	10 508
Actif immobilisé	92 964
Stocks	2 934 619
Fournisseurs avances et acomptes	31 710
Clients	348 742
Personnel	50
Etat débiteur	210 737
Comptes d'associés	31 311
Autres débiteurs	20 108
Compte de régularisation-actif	24 965
Créances de l'actif circulant	667 623
Titres et valeurs de placement	315
Actif circulant	3 602 557
Trésorerie - Actif	170 597
Total Actif	3 866 118
En KDH (Passif)	2010

265

Capitaux propres du Groupe	649 418
Capital	294 011
Primes d'émission	0
Réserves consolidées	62 346
Ecart de conversion sur conversion des filiales en monnaies étrangères	0
Résultat net de l'exercice (part du groupe)	293 061
Intérêts minoritaires	14 021
Réserves minoritaires	14 052
Résultat des minoritaires	-31
Capitaux propres de l'ensemble consolidé	663 439
Dettes financières	655 471
Impôts différés passif	79 702
Provisions durables pour risques et charges	0
Fournisseurs	343 280
Clients avances et acomptes	358 691
Personnel et organismes sociaux	3 661
Etat crédeur	128 158
Compte de régularisation - passif	24 039
Autres provisions pour risques et charges	0
Comptes courants associés créditeurs	96 596
Autres dettes	945 464
Passif circulant	1 899 889
Trésorerie – Passif	567 617
Total Passif	3 866 118

Bilan au 31/12/2009

En KDH (Actif)	2009
Ecart d'acquisition	33 385
Immobilisations incorporelles	180
Immobilisations corporelles	2 937
Immobilisations financières	12
Titres mis en équivalence	0
Impôts différés actifs	1 995
Actif immobilisé	38 509
Stocks	1 122 279
Fournisseurs avances et acomptes	12 082
Clients	55 880
Personnel	132
Etat débiteur	82 131
Comptes d'associés	0
Autres débiteurs	7 133
Compte de régularisation-actif	4 726
Créances de l'actif circulant	162 084
Titres et valeurs de placement	315
Actif circulant	1 284 678
Trésorerie - Actif	45 416
Total Actif	1 368 603
En KDH (Passif)	2009

Capitaux propres du Groupe	112 356
Capital	50 000
Primes d'émission	0
Réserves consolidées	-1 044
Ecart de conversion sur conversion des filiales en monnaies étrangères	0
Résultat net de l'exercice (part du groupe)	63 400
Intérêts minoritaires	2
Réserves minoritaires	1
Résultat des minoritaires	1
Capitaux propres de l'ensemble consolidé	112 358
Dettes financières	163 486
Impôts différés passif	0
Provisions durables pour risques et charges	0
Fournisseurs	139 770
Clients avances et acomptes	232 601
Personnel et organismes sociaux	1 202
Etat créiteur	75 869
Compte de régularisation - passif	9 117
Autres provisions pour risques et charges	-1
Comptes courants associés créditeurs	50 132
Autres dettes	208 750
Passif circulant	717 440
Trésorerie – Passif	375 319
Total Passif	1 368 603

○ Compte de produits et charges des trois derniers exercices

Compte de produits et charges au 31/12/2011

En KDH	2011
Chiffre d'affaires	2 807 478
Variation de stocks de produits	242 931
Production	3 050 409
Achats consommés de matières et fournitures	-1 848 792
Autres charges externes	-83 311
Consommation de l'exercice	-1 932 103
Valeur ajoutée	1 118 306
<i>Tx de valeur ajoutée/Chiffre d'affaires</i>	<i>39,83%</i>
Subventions d'exploitation	
Impôts et taxes	-27 289
Charges de personnel	-35 823
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	1 055 194
<i>Tx d'EBE/Chiffre d'affaires</i>	<i>37,59%</i>
Autres produits d'exploitation	0
Autres charges d'exploitation	0
Reprises d'exploitation, transferts de charges	119 297
Dotation d'exploitation	-28 732
Résultat d'exploitation	1 145 760
<i>Tx de REX/Chiffre d'affaires</i>	<i>40,81%</i>
Produits financiers	1 101
Charges financières	-128 425
Résultat financier	-127 324
Résultat courant avant impôt	1 018 435
Résultat non courant	77 278
Résultat avant impôt	1 095 714
Impôt sur les bénéfices	125 618
Impôts différés	-7947
Dotation aux amortissements de l'écart d'acquisition	3 203
Reprise d'amortissement de l'écart d'acquisition	8 819
Résultat après impôt	983 658
<i>Tx de résultat net/Chiffre d'affaires</i>	<i>35,04%</i>
RNPG	837 392
Part des minoritaires	146 267

Compte de produits et charges au 31/12/2010

CPC en KDH	2010
Chiffre d'affaires	776 404
Variation de stocks de produits	699 142
Immobilisations produites par l'entreprise elle-même	0
Production	1 475 546
Achats consommés de matières et fournitures	-960 421
Autres charges externes	-47 987
Consommation de l'exercice	-1 008 408
Valeur ajoutée	467 138
<i>Tx de valeur ajoutée/Chiffre d'affaires</i>	<i>60,2%</i>
Subventions d'exploitation	
Impôts et taxes	-8 510
Charges de personnel	-23009
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	435 619
<i>Tx d'excédent brut d'exploitation/Chiffre d'affaires</i>	<i>56,1%</i>
Autres produits d'exploitation	19 118
Autres charges d'exploitation	-4 541
Reprises d'exploitation, transferts de charges	26 229
Dotation d'exploitation	-1203
Résultat d'exploitation	475 222
<i>Tx de résultat d'exploitation/Chiffre d'affaires</i>	<i>61,2%</i>
Produits financiers	1139
Charges financières	-108 398
Résultat financier	-107 259
Résultat courant avant impôt	367 963
Produits non courants	10769
Charges non courantes	-4020
Résultat non courant	6749
Résultat avant impôt	374 712
Impôt sur les bénéfices	75 620
Impôts différés	-1 795
Dotation aux amortissements de l'écart d'acquisition	7 859
Résultat après impôt	293 031
<i>Tx de résultat net/Chiffre d'affaires</i>	<i>37,7%</i>
RNPG	293 061
Part des minoritaires	-30

Compte de produits et charges au 31/12/2009

CPC en KDH	2009
Chiffre d'affaires	145 226
Variation de stocks de produits	438 003
Immobilisations produites par l'entreprise elle-même	0
Production	583 229
Achats consommés de matières et fournitures	-408 151
Autres charges externes	-31 587
Consommation de l'exercice	-439 738
Valeur ajoutée	143 491
<i>Tx de valeur ajoutée/Chiffre d'affaires</i>	<i>98,8%</i>
Subventions d'exploitation	
Impôts et taxes	-145
Charges de personnel	-13500
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	129 846
<i>Tx d'excédent brut d'exploitation/Chiffre d'affaires</i>	<i>89,4%</i>
Autres produits d'exploitation	2314
Autres charges d'exploitation	0
Reprises d'exploitation, transferts de charges	0
Dotation d'exploitation	-734
Résultat d'exploitation	131 426
<i>Tx de résultat d'exploitation/Chiffre d'affaires</i>	<i>90,49%</i>
Produits financiers	921
Charges financières	-37740
Résultat financier	-36 819
Résultat courant avant impôt	94 607
Produits non courants	2
Charges non courantes	-29
Résultat non courant	-27
Résultat avant impôt	94 580
Impôt sur les bénéfices	29 762
Impôts différés	340
Dotation aux amortissements de l'écart d'acquisition	-1757
Résultat après impôt	63 401
<i>Tx de résultat net/Chiffre d'affaires</i>	<i>43,7%</i>
RNPG	63 400
Part des minoritaires	1
	270

▪ Tableau de flux de trésorerie des trois derniers exercices
Tableau de flux de trésorerie 2011

En KDH	2011
Résultat net consolidé	983 658
Dotations aux amortissements et provisions	-123 258
Quote-part du résultat des sociétés mises en équivalence	-
Résultat de cession	-78 363
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net	782 037
Elimination du coût de l'endettement financier net	126 677
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net	908 714
Incidence de la variation de BFR lié à l'activité	-2 460 953
Variation des impôts différés	10 616
Flux nets de trésorerie générés par l'activité	-1 541 623
Incidence de variation du périmètre	-156 997
Acquisition d'immobilisations incorporelles	-110
Acquisition d'immobilisations corporelles	-3 824
Acquisition de titres non consolidés	-
Cession d'immobilisations	145 828
Flux de trésorerie nette des prêts à long terme	22
Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement	-15 081
Augmentation de capital	562 989
Dividendes mis en paiement au cours de l'exercice	-109 990
Emission de nouveaux emprunts	590 296
Remboursement d'emprunts	-80 322
Intérêts financiers nets versés	-126 677
Flux net de trésorerie liés aux opérations de financement	836 296
Variation de trésorerie nette	-720 408
Trésorerie nette d'ouverture	-397 020
Trésorerie nette de clôture	-1 117 428

Tableau de flux de trésorerie 2010

En KDH	2010
Résultat net consolidé	293 031
Dotation aux amortissements et provisions	9 032
Quote-part du résultat des sociétés mises en équivalence	0
	271

Résultats de cession	263
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net	302 326
Elimination du coût de l'endettement financier net	106 691
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net	409 018
Incidence de la variation de BFR lié à l'activité	-346 909
Variation des impôts différés	-1 795
Flux nets de trésorerie générés par l'activité	60 314
Incidence de variation du périmètre	-550 722
Acquisition d'immobilisations incorporelles	-219
Acquisition d'immobilisations corporelles	-3 267
Acquisition de titres non consolidés	0
Cession d'immobilisations	719
Flux de trésorerie nette des prêts à long terme	-72
Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement	-553 561
Augmentation de capital	244 011
Dividendes mis en paiement au cours de l'exercice	0
Emission de nouveaux emprunts	322 635
Remboursement d'emprunts	-33 825
Intérêts financiers nets versés	-106 691
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement	426 130
Variation de trésorerie nette	-67 117
Trésorerie nette d'ouverture	-329 903
Trésorerie nette de clôture	-397 020

Tableau de flux de trésorerie 2009

En KDH	2009
Résultat net consolidé	63 401
Dotation aux amortissements et provisions	2 491
Quote-part du résultat des sociétés mises en équivalence	0
Résultats de cession	0
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net	65 892
Elimination du coût de l'endettement financier net	37 645
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net	103 536
Incidence de la variation de BFR lié à l'activité	-132 091
Variation des impôts différés	-340
Flux nets de trésorerie générés par l'activité	-28 895
Incidence de variation du périmètre	-52 000
Acquisition d'immobilisations incorporelles	-123
Acquisition d'immobilisations corporelles	-2 151
Acquisition de titres non consolidés	0
Cession d'immobilisations	0
Flux de trésorerie nette des prêts à long terme	24
Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement	-54 250
Augmentation de capital	0
Dividendes mis en paiement au cours de l'exercice	0
Emission de nouveaux emprunts	28 145
Remboursement d'emprunts	-466
Intérêts financiers nets versés	-37 645
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement	-9 965
Variation de trésorerie nette	-93 110
Trésorerie nette d'ouverture	-236 792
Trésorerie nette de clôture	-329 903

II. Bulletin de souscription à l'émission obligataire

Alliances Darna SA Emission obligataire d'un montant de 1 000 000 000 Dh, d'une maturité de 5 ans, à taux fixe et/ou variable, coté à la Bourse de Casablanca et/ou non coté

Destinataire :

Date :

IDENTIFICATION DU SOUSCRIPTEUR

Dénomination ou Raison sociale :

N° de compte :

Téléphone :

Code d'identité¹ :

Nationalité du souscripteur :

Siège social :

Adresse (si différente du siège social) :

Dépositaire :

Fax :

Qualité souscripteur² :

Nom et Prénom signataire :

Fonction :

Mode de paiement :

CARACTERISTIQUES DES OBLIGATIONS

Tranche	A cotée	B cotée	C non cotée	D non cotée
Plafond	1 000 000 000 Dh	1 000 000 000 Dh	1 000 000 000 Dh	1 000 000 000 Dh
Nombre de titres	Max 10 000 obligations	Max 10 000 obligations	Max 10 000 obligations	Max 10 000 obligations
Valeur nominale	100 000 Dh	100 000 Dh	100 000 Dh	100 000 Dh
Maturité	5 ans	5 ans	5 ans	5 ans
Prime de risque	Entre 130 et 145 pbs	Entre 145 et 160 pbs	Entre 130 et 145 pbs	Entre 145 et 160 pbs
Taux	Taux révisable annuellement, pour la 1 ^{ère} année, le taux de référence est le taux plein 1 an des BDT calculé sur la base de la courbe secondaire des BDT qui sera publiée le 16 Août 2012 par Bank al Marghrib, augmenté d'une prime de risque	Taux fixe, déterminé par référence à la courbe secondaire des BDT 5 ans qui sera publiée le 16 Août 2012 par Bank al Marghrib, augmenté d'une prime de risque	Taux révisable annuellement, pour la 1 ^{ère} année, le taux de référence est le taux plein 1 an des BDT calculé sur la base de la courbe secondaire des BDT qui sera publiée le 16 Août 2012 par Bank al Marghrib, augmenté d'une prime de risque	Taux fixe, déterminé par référence à la courbe secondaire des BDT 5 ans qui sera publiée le 16 Août 2012 par Bank al Marghrib, augmenté d'une prime de risque
Négociation des titres	A la Bourse de Casablanca	A la Bourse de Casablanca	Négociables de gré à gré	Négociables de gré à gré
Garantie	Aucune	Aucune	Aucune	Aucune
Mode de remboursement	In fine	In fine	In fine	In fine

MODALITES DE SOUSCRIPTION

	Tranche A	Tranche B	Tranche C	Tranche D
Nombre de titres demandés				
Montant global (en dirhams)				
Taux				

Nous souscrivons sous forme d'engagement ferme et irrévocable à l'émission d'obligations d'Alliances Darna à hauteur du montant total ci-dessus.

Nous avons pris connaissance que, si les souscriptions dépassent le montant de l'émission, nous serons servis proportionnellement à notre demande. Nous avons également pris connaissance que les tranches B et D seront servies en priorité par rapport aux tranches A et C.

Nous autorisons par la présente notre dépositaire, ci-dessus désigné, à débiter notre compte du montant correspondant aux obligations Alliances Darna qui nous seront attribuées.

Nous déclarons avoir pris connaissance que la commission d'admission à la Bourse de Casablanca s'élève à 0,050% du montant des souscriptions plafonnée à 10.000,00 Dh HT. La TVA appliquée est de 10%.

Aucune autre commission ne sera facturée aux souscripteurs par les membres du syndicat de placement.

L'exécution du présent bulletin de souscription est conditionnée par la disponibilité des obligations Alliances Darna.

**Cachet et signature du souscripteur
précédé de la mention Lu et Approuvé**

Avertissement :

« L'attention du souscripteur est attirée sur le fait que tout investissement en valeurs mobilières comporte des risques et que la valeur de l'investissement est susceptible d'évoluer à la hausse comme à la baisse, sous l'influence des facteurs internes ou externes à l'émetteur.

Une note d'information visée par le CDVM est disponible, sans frais, au siège social de l'émetteur, auprès des établissements chargés de recueillir les demandes de souscription et à la Bourse de Casablanca »

- 1 Code d'identité : Registre de commerce pour les personnes morales, Numéro et date d'agrément pour les OPCVM
- 2 Qualité du souscripteur **A** Etablissements de crédit
 B OPCVM
 C Sociétés d'assurance, organismes de retraite et de prévoyance
 D Fonds d'investissement, fonds de pension
 E Compagnies financières et CDG
 F Autres personnes morales n'appartenant pas aux catégories ci-dessus