NOTE D'INFORMATION
IMMORENTE INVEST S.A.

IMMORENTE

INTRODUCTION EN BOURSE PAR AUGMENTATION DE CAPITAL
OFFRE A PRIX FERME

Prix d'émission	**100 MAD par action**
Valeur nominale	**62,54 MAD par action**
Nombre d'actions émises	**4 000 000 actions**
Montant global de l'opération	**400 000 000 MAD**
Période de souscription	**du 23 avril au 26 avril 2018 inclus**

Cette offre ne s'adresse pas aux OPCVM monétaires et obligataires court terme

Organismes Conseil et Coordinateurs Globaux	Co-Chefs de File du Syndicat de Placement
CFG BANK CORPORATE FINANCE UPLINE CORPORATE FINANCE	CFG BANK CAPITAL MARKETS UPLINE SECURITIES

Membres du Syndicat de Placement

ALMA FINANCE GROUP, ARTBOURSE, ATLAS CAPITAL, Attijari intermédiation, Attijariwafa bank, BANQUE POPULAIRE, BMCE BANK, BMCE CAPITAL, BMCI, BMCI BOURSE, CAPITAL TRUST, CDG CAPITAL BOURSE, CFG BANK, CRÉDIT AGRICOLE, CRÉDIT DU MAROC CAPITAL, CIH BANK, AL WASSIT, MCP MENA CAPITAL PARTNERS, M.S.IN, SOCIETE GENERALE, SOCIETE GENERALE Sogécapital Bourse, VALORIS SECURITIES, Wafabourse.com

Visa de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux

Conformément aux dispositions de la circulaire de l'AMMC, prise en application de l'article 14 du Dahir portant loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993 tel que modifié et complété, l'original de la présente note d'information a été visé par l'AMMC le 5 avril 2018 sous la référence VI/EM/004/2018

SOMMAIRE

SOMMAIRE **2**

ABREVIATIONS **6**

DEFINITIONS **7**

AVERTISSEMENT **8**

PREAMBULE **9**

PARTIE I : ATTESTATIONS ET COORDONNEES **11**

I. PRESIDENT DIRECTEUR GENERAL *12*

II. LE COMMISSAIRE AUX COMPTES *13*

III. LES CONSEILLERS FINANCIERS *29*

IV. LE CONSEILLER JURIDIQUE *31*

V. LE RESPONSABLE DE L'INFORMATION ET DE LA COMMUNICATION FINANCIERE *32*

PARTIE II : PRESENTATION DE L'OPERATION **33**

I. CADRE DE L'OPERATION *34*

II. OBJECTIFS DE L'OPERATION *36*

III. INTENTION DES ACTIONNAIRES ET DES ADMINISTRATEURS *37*

IV. ACTIONNARIAT AVANT ET APRES L'OPERATION *37*

V. STRUCTURE DE L'OFFRE *37*

VI. RENSEIGNEMENTS RELATIFS AUX TITRES A EMETTRE *42*

VII. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX *43*

VIII. ENGAGEMENT D'INFORMATION CONTINUE *48*

IX. MODALITES DE SOUSCRIPTION *50*

X. SYNDICAT DE PLACEMENT ET INTERMEDIAIRES FINANCIERS *59*

XI. MODALITES DE TRAITEMENT DES ORDRES *60*

XII. PROCEDURE DE CONTROLE ET D'ENREGISTREMENT PAR LA BOURSE DE CASABLANCA *61*

XIII. ENTITES CHARGEES D'ENREGISTRER L'OPERATION *63*

XIV. MODALITES DE REGLEMENT/LIVRAISON *63*

XV. MODALITES DE PUBLICATION DES RESULTATS *64*

XVI. COMMISSIONS *64*

XVII. FISCALITE 65

XVIII. CHARGES RELATIVES A L'OPERATION 68

PARTIE III : PRESENTATION GENERALE D'IMMORENTE INVEST 69

I. RENSEIGNEMENTS A CARACTERE GENERAL 70

II. TRANSFORMATION JURIDIQUE D'IMMORENTE INVEST EN SA 72

III. RENSEIGNEMENTS SUR LE CAPITAL D'IMMORENTE INVEST 72

IV. PACTE D'ACTIONNAIRES 80

V. INTENTIONS DES ACTIONNAIRES 81

VI. RESTRICTIONS EN MATIERE DE NEGOCIABILITE 81

VII. DECLARATION DE FRANCHISSEMENT DE SEUIL 81

VIII. POLITIQUE DE REMUNERATION DES ACTIONNAIRES 82

IX. NANTISSEMENTS D'ACTIFS ET AUTRES SURETES REELLES 85

X. NANTISSEMENTS D'ACTIONS 85

XI. MARCHE DES TITRES D'IMMORENTE INVEST 86

XII. NOTATION 86

XIII. GOUVERNANCE DE LA SOCIETE AVANT SA TRANSFORMATION EN SOCIETE ANONYME 87

XIV. ASSEMBLEE DES ACTIONNAIRES 87

XV. ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE CONTROLE 92

XVI. COMITE D'INVESTISSEMENT 109

XVII. COMITE D'AUDIT 111

PARTIE IV : PRESENTATION DU SECTEUR D'ACTIVITE 112

I. L'IMMOBILIER PROFESSIONNEL DANS LE MONDE 113

II. L'IMMOBILIER PROFESSIONNEL AU MAROC 115

PARTIE V : PRESENTATION DE L'ACTIVITE D'IMMORENTE INVEST 158

I. HISTORIQUE 159

II. APPARTENANCE D'IMMORENTE INVEST A UN GROUPE 159

III. FILIALE DE L'EMETTEUR 160

IV. ACTIVITE D'IMMORENTE INVEST 160

V. ORGANISATION DE LA SOCIETE 175

PARTIE VI : SITUATION FINANCIERE 193

I. COMPTES SOCIAUX 197

II. COMPTES CONSOLIDES 228

PARTIE VII : PERSPECTIVES 233

I. PERSPECTIVES DE DEVELOPPEMENT DU MARCHE DE L'IMMOBILIER PROFESSIONNEL LOCATIF AU MAROC 234

II. ORIENTATIONS STRATEGIQUES D'IMMORENTE INVEST 235

III. PROGRAMME D'INVESTISSEMENT 235

IV. PRINCIPALES HYTPOHESES DU BUSINESS PLAN 237

V. BILAN CONSOLIDE PREVISIONNEL 240

VI. COMPTE DE RESULTAT ANALYTIQUE CONSOLIDE PREVISIONNEL 246

VII. COMPTE DE RESULTAT PREVISIONNEL CONSOLIDE 252

VIII. RENDEMENT PREVISIONNEL A DISTRIBUER AUX ACTIONNAIRES 257

IX. TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDE PREVISIONNEL 257

PARTIE VIII : FACTEURS DE RISQUES 259

I. RISQUE MAXIMUM LIE A L'INVESTISSEMENT EN ACTION IMMORENTE INVEST 260

II. RISQUES LIES A LA CONJONCTURE ECONOMIQUE 260

III. RISQUES OPERATIONNELS 260

IV. RISQUES JURIDIQUES 263

V. RISQUE DE TAUX 264

VI. RISQUE DE CHANGE LIE AUX ACQUISITIONS EN ZONE FRANCHE 264

VII. RISQUES LIES A L'ECLATEMENT DE L'ACTIONNARIAT 265

VIII. RISQUE LIE AUX PERSONNES-CLES 265

IX. RISQUE LIE A LA SOUS-TRAITANCE 265

X. RISQUE LIE AU RATIO D'ENDETTEMENT 265

XI. RISQUE LIE A LA LIQUIDITE 265

PARTIE VIII : FAIT EXCEPTIONNELS ET LITIGES 266

PARTIE IX : ANNEXES 268

I. PACTE D'ACTIONNAIRES 269

II. RAPPORT SYNTHETIQUE CAP EVAL 275

III. ETATS DE SYNTHESE CONSOLIDES 278

IV. ETATS DE SYNTHESE SOCIAUX 281

V. BULLETIN DE SOUSCRIPTION 304

ABREVIATIONS

AFZ	*Atlantic free zone*
AGO	Assemblée Générale Ordinaire
AMMC	Autorité Marocaine du Marché des Capitaux
ANR	Actif net réévalué
BFR	Besoin en Fonds de Roulement
CA	Chiffre d'affaires
CAF	Capacité d'autofinancement
CGI	Code Général des Impôts
CGNC	Code Général de Normalisation Comptable
EBE	Excédent Brut d'Exploitation
Ha	Hectare
HT	Hors Taxes
IG	Intégration globale
IR	Impôt sur le Revenu
IS	Impôt sur les Sociétés
k	Milliers
Loi ou Loi n° 17-95	Désigne la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes telle que complétée et modifiée
m	Millions
MAD	Dirham marocain
MEE	Mise en équivalence
Na	Non applicable
Ns	Non significatif
P2I	Plateforme Industrielle Intégrée
pbs	Points de base
Pts	Points
OPCVM	Organisme de Placement en Valeurs Mobilières
REIT	Real Estate Investment Trust
RICS	*Royal Institution of Chartered Surveyors*
ROA	*Return on assets*
ROCE	*Return on capital employed*
ROE	*Return on equity*
SA	Société anonyme
SAPI	Société à prépondérance immobilière
SARL	Société à responsabilité limitée
SCA	Société en commandite par action
SICAV	Société d'Investissement à Capital Variable
SIIC	Société d'Investissement Immobilier Cotée
TCAM	Taux de croissance annuel moyen
TFZ	*Tangier Free Zone*
TSC	Taxe de services communaux
TTC	Toutes Taxes Comprises
TVA	Taxe sur la Valeur Ajoutée
Var.	Variation

DEFINITIONS

Built-to-suit	Construction réalisée sur mesure pour l'utilisation spécifique d'un locataire
Emetteur ou Société	Immorente Invest S.A.
Facility management	L'ensemble des fonctions support et des services, dont notamment la gestion globale des biens et la maintenance, nécessaires à l'exercice de l'activité principale de l'occupant d'un actif, avec pour objectif d'en optimiser le rapport qualité / coût global
Opération	La cotation à la Bourse de Casablanca des actions d'Immorente Invest, conformément à la présente note d'information
Property management	Gestion locative, technique, commerciale, administrative et comptable des biens immobiliers pour le compte d'un propriétaire
Retail park	Ensemble commercial à ciel ouvert, réalisé et géré comme une unique unité, où plusieurs enseignes disponibles bénéficient d'une égalité de traitement
Superficie brute	La surface totale du foncier sur laquelle est développé un projet immobilier. Celle-ci comprend à la fois l'espace dédié aux lots objet du projet, aux voiries et aux équipements collectifs
Superficie nette	La surface totale du foncier dédiée aux lots à développer et excluant les voiries et les équipements collectifs

AVERTISSEMENT

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

L'attention des investisseurs potentiels est attirée sur le fait qu'un investissement en valeurs mobilières comporte des risques et que la valeur de l'investissement est susceptible d'évoluer à la hausse comme à la baisse sous l'influence de facteurs internes ou externes à la Société.

Le rendement distribué par le passé ne constitue pas une garantie de revenus futurs. Ce dernier dépend des résultats et de la politique de distribution de rendement de la Société.

La présente note d'information ne s'adresse pas aux personnes dont les lois du lieu de résidence n'autorisent pas la souscription aux valeurs mobilières, 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 elles dépendent en matière de participation à ce type d'opération.

Chaque établissement membre du syndicat de placement ne proposera les valeurs mobilières, 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 l'AMMC, ni la Société, ni CFG Finance, ni Upline Corporate Finance n'encourent de responsabilité du fait du non-respect de ces lois ou règlements par un ou des membres du syndicat de placement.

PREAMBULE

En application des dispositions de l'article 14 du Dahir portant loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993 tel que modifié et complété, la présente note d'information porte, notamment, sur l'organisation de l'Emetteur, 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 CFG Finance et Upline Corporate Finance conformément aux modalités fixées par la circulaire de l'AMMC, 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 la Société, notamment lors des due diligences effectuées par CFG Finance et Upline Corporate Finance auprès de la Société selon les standards de la profession ;
- L'analyse des comptes sociaux arrêtés aux 31 décembre 2014, 2015, 2016 et 2017;
- L'analyse des comptes consolidés arrêtés au 31 décembre 2017 ;
- L'analyse des comptes consolidés pro forma aux 31 décembre 2014, 2015, 2016 et 2017 ;
- Les rapports de gestion d'Immorente Invest des exercices 2014, 2015 et 2016 ;
- Les procès-verbaux des organes de direction, de surveillance et des assemblées des actionnaires d'Immorente Invest des exercices 2014, 2015, 2016 et 2017 ainsi que ceux de l'exercice en cours jusqu'à l'obtention du visa
- Les rapports généraux du commissaire aux comptes relatifs aux comptes sociaux d'Immorente Invest et les rapports spéciaux pour les exercices clos aux 31 décembre 2014, 2015 et 2016 ;
- Le rapport d'examen limité du commissaire aux comptes relatif aux comptes sociaux 2017 ;
- Le rapport d'examen limité du commissaire aux comptes relatif aux comptes consolidés clos au 31 décembre 2017 ;
- Les rapports d'examen limité du commissaire aux comptes relatifs aux comptes consolidés pro forma pour les exercices clos aux 31 décembre 2014, 2015, 2016 et 2017 ;
- Le plan d'affaires prévisionnel *stand alone* 2018-2026 tel qu'établi et communiqué par Immorente Invest ;
- Le plan d'affaires prévisionnel *post money* 2018-2021 tel qu'établi et communiqué par Immorente Invest et validé par le conseil d'administration du 27 mars 2018 ;
- L'étude du marché de l'immobilier professionnel réalisée par CBRE, cabinet de conseil spécialisé en immobilier ;
- L'attestation et les rapports d'évaluation de l'ensemble des actifs immobiliers détenus par Immorente Invest (hors terrains nus), préparés par Cap Eval.

En application des dispositions de l'article 13 du Dahir portant loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993 tel que modifié et complété, cette note doit être :

- remise ou adressée sans frais à toute personne dont la souscription est sollicitée, ou qui en fait la demande ;
- tenue à la disposition du public au siège d'Immorente Invest, aux sièges des organismes conseil
- tenue à la disposition du public dans les établissements chargés de recueillir les souscriptions selon les modalités suivantes : disponible sur demande à tout moment auprès des points de collecte du réseau de placement ;

- disponible sur le site de l'AMMC (www.ammc.ma) ;
- tenue à la disposition du public au siège de la Bourse de Casablanca ainsi que sur son site internet (www.casablanca-bourse.com).

PARTIE I : ATTESTATIONS ET COORDONNEES

I. PRESIDENT DIRECTEUR GENERAL

1. IDENTITE

Raison sociale	**Immorente Invest**
Représentant légal	**Soumaya TAZI**
Fonction	Président Directeur Général
Adresse	5-7, rue Ibnou Toufail, Casablanca
Numéro de téléphone	+212 (0) 5 22 92 27 50
Numéro de fax	+212 (0) 5 22 23 66 88
Adresse électronique	s.tazi@cfgbank.com

2. ATTESTATION

Le Président Directeur Général 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'Immorente Invest ainsi que sur les droits rattachés aux titres proposés. Elles ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

Casablanca, le 5 avril 2018

Soumaya TAZI

Président Directeur Général

II. LE COMMISSAIRE AUX COMPTES

1. IDENTITE

Raison sociale	**A. Saaidi & Associés**
Prénom et nom	**Bahaa SAAIDI**
Fonction	Associée
Adresse	4, place Maréchal, 20070, Casablanca
Numéro de téléphone	+212 (0) 5 22 27 99 16
Numéro de fax	+212 (0) 5 22 20 58 90
Email	b.saaidi@saaidi-associes.ma
1er exercice soumis au contrôle	2011
Date d'expiration du mandat actuel	AGO statuant sur les comptes 2017

2. ATTESTATIONS

Attestation de concordance relative aux comptes sociaux d'Immorente Invest des exercices clos aux 31 décembre 2014, 2015 et 2016

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

Nos diligences ont consisté à nous assurer de la concordance desdites informations avec les états de synthèse sociaux d'Immorente Invest relatifs aux exercices 2014, 2015 et 2016 audités par nos soins.

Sur la base de ces diligences, nous n'avons pas d'observations à formuler sur la concordance des informations comptables et financières données dans la présente note d'information avec les états de synthèse d'Immorente Invest tels qu'audités par nos soins au titre des exercices 2014, 2015 et 2016.

Casablanca, le 4 avril 2018

Bahaa SAAIDI
Associée
A. Saaidi & Associés

A. SAAIDI & ASSOCIES
4, place Maréchal, 20070, Casablanca

Rapport général du commissaire aux comptes relatif aux comptes sociaux d'Immorente Invest au titre de l'exercice 2014

Conformément à la mission qui nous a été confiée, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints de la Société Immorente Invest S.C.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 complémentaire (ETIC) relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2014. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de MAD 77 781 355,2 dont une perte nette de MAD (242 417,64).

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 Immorente Invest S.C.A. au 31 décembre 2014, conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Vérifications et informations spécifiques

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

Casablanca, le 30 avril 2015

Nawfal AMAR
Associé
A. Saaidi & Associés

A. SAAIDI & ASSOCIES
4, place Maréchal, 20070, Casablanca

Rapport général du commissaire aux comptes relatif aux comptes sociaux d'Immorente Invest au titre de l'exercice 2015

Conformément à la mission qui nous a été confiée, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints de la Société Immorente Invest S.C.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 complémentaire (ETIC) relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2015. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de MAD 73 078 246,21 dont un bénéfice net de MAD 738 891,01.

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 Immorente Invest S.C.A. au 31 décembre 2015, conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Vérifications et informations spécifiques

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

Casablanca, le 28 avril 2016

Bahaa SAAIDI
Associée
A. Saaidi & Associés

A. SAAIDI & ASSOCIES
4, place Maréchal, 20070, Casablanca

Rapport général du commissaire aux comptes relatif aux comptes sociaux d'Immorente Invest au titre de l'exercice 2016

Conformément à la mission qui nous a été confiée, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints de la Société Immorente Invest S.C.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 complémentaire (ETIC) relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2016. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de MAD 64 401 894,48 dont une perte nette de MAD (5 007 601,73).

Responsabilité de la Direction

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

Responsabilité de l'Auditeur

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

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états de synthèse. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, de même que l'évaluation du risque que les états de synthèse contiennent des anomalies significatives. En procédant à ces évaluations du risque, l'auditeur prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation des états de synthèse afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de celui-ci. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états de synthèse. Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Opinion sur les états de synthèse

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 Immorente Invest S.C.A. au 31 décembre 2016, conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Vérifications et informations spécifiques

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

Casablanca, le 10 avril 2017

Bahaa SAAIDI
Associée
A. Saaidi & Associés

Attestation de concordance relative aux comptes sociaux d'Immorente Invest de l'exercice clos au 31 décembre 2017

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

Nos diligences ont consisté à nous assurer de la concordance desdites informations avec les états de synthèse sociaux d'Immorente Invest relatifs à l'exercice 2017 ayant fait l'objet d'un examen limité par nos soins.

Sur la base de ces diligences, nous n'avons pas d'observations à formuler sur la concordance des informations comptables et financières données dans la présente note d'information avec les états de synthèse d'Immorente Invest objet de l'examen limité précité au titre de l'exercice 2017.

Casablanca, le 4 avril 2018

Bahaa SAAIDI
Associée
A. Saaidi & Associés

A. SAAIDI & ASSOCIES
4, place Maréchal, 20070, Casablanca

Attestation d'examen limité du commissaire aux comptes relative à la situation provisoire des comptes sociaux d'Immorente Invest au titre de l'exercice 2017

Nous avons procédé à un examen limité de la situation provisoire de la Société Immorente Invest S.A comprenant le Bilan, le Compte de Produits et Charges, le tableau de financement, l'état des dérogations (A2) et l'état des changements de méthodes (A3) relatifs à la période du 1er janvier au 31 décembre 2017. Cette situation provisoire qui fait ressortir un montant de capitaux propres et assimilés totalisant MAD 80 193 052,74 dont une perte nette de MAD 3 204 488,44, relève de la responsabilité des organes de gestion de la Société.

Nous avons effectué notre mission selon les normes de la profession au Maroc relatives aux missions d'examen limité. Ces normes requièrent que l'examen limité soit planifié et réalisé en vue d'obtenir une assurance modérée que la situation provisoire ne comporte pas d'anomalie significative. Un examen limité comporte essentiellement des entretiens avec le personnel de la Société et des vérifications analytiques appliquées aux données financières ; il fournit donc un niveau d'assurance moins élevé qu'un audit. Nous n'avons pas effectué un audit et, en conséquence, nous n'exprimons donc pas d'opinion d'audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent penser que la situation provisoire, ci-jointe, ne donne pas une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la Société Immorente Invest S.A. arrêtés au 31 décembre 2017, conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Sans remettre en cause la conclusion décrite ci-dessus, nous attirons votre attention sur les mentions contenues dans les états A2 et A3 ci-joints qui décrivent le changement de la durée d'amortissement des constructions et son impact sur le résultat.

Par ailleurs, la Société a procédé à une réévaluation de l'ensemble de ses immobilisations corporelles. Cette réévaluation a donné lieu à la constatation par la Société d'un écart de réévaluation positif d'un montant d'environ MAD 25 millions.

Casablanca, le 27 mars 2018

Bahaa SAAIDI
Associée
A. Saaidi & Associés

Attestation de concordance relative aux comptes consolidés pro forma d'Immorente Invest des exercices clos aux 31 décembre 2014, 2015, 2016 et 2017

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

Nos diligences ont consisté à nous assurer de la concordance desdites informations avec les états de synthèse consolidés pro forma relatifs aux exercices 2014, 2015, 2016 et 2017 ayant fait l'objet d'un examen limité réalisé par nos soins.

Sur la base de ces diligences, nous n'avons pas d'observations à formuler sur la concordance des informations comptables et financières données dans la présente note d'information avec les états de synthèse consolidés pro forma d'Immorente Invest au titre des exercices 2014, 2015, 2016 et 2017 objet de l'examen limité précité.

Casablanca, le 4 avril 2018

Bahaa SAAIDI
Associée
A. Saaidi & Associés

A. SAAIDI & ASSOCIES
4, place Maréchal, 20070, Casablanca

Attestation d'examen limité du commissaire aux comptes relative à la situation provisoire des comptes consolidés pro forma d'Immorente Invest au titre de l'exercice 2014

Nous avons procédé à un examen limité des comptes consolidés pro forma du Groupe Immorente Invest S.A, comprenant le bilan, le compte de résultat et le tableau des flux de trésorerie relatifs à la période allant du 1er janvier au 31 décembre 2014 tels qu'ils sont joints à la présente attestation. Les comptes pro forma font ressortir un montant de capitaux propres consolidés totalisant kMAD 79 688 dont un bénéfice net consolidé de kMAD 2 176.

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes de la Profession au Maroc. Ces normes requièrent que l'examen limité soit planifié et réalisé en vue d'obtenir une assurance modérée que les comptes consolidés pro forma, mentionnés au premier paragraphe, ne comportent pas d'anomalie significative. Un examen limité comporte essentiellement des entretiens avec le personnel de la Société et des vérifications analytiques appliquées aux données financières ; il fournit donc un niveau d'assurance moins élevé qu'un audit. Nous n'avons pas effectué un audit et, en conséquence, nous n'exprimons donc pas d'opinion d'audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent penser que les états consolidés pro forma ne donnent pas une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice 2014 ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la Société établis sous la responsabilité de la direction aux 31 décembre 2014, conformément aux normes comptables nationales en vigueur.

Nous attirons votre attention que les états consolidés pro forma ont été établis dans l'objectif de permettre la comparabilité avec les comptes consolidés du groupe au 31 décembre 2017 et en conséquence, ne constituent pas des comptes complets au regard des règles et principes comptables marocains. Au regard de ce référentiel, seuls des comptes complets comportant un bilan, un compte de résultat avec une information comparative, un état des variations des capitaux propres, un tableau des flux de trésorerie et des notes aux états financiers peuvent présenter sincèrement, dans tous leurs aspects significatifs, le patrimoine et la situation financière de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation, ainsi que le résultat de ses opérations.

Casablanca, le 27 mars 2018

Bahaa SAAIDI
Associée
A. Saaidi & Associés

A. SAAIDI & ASSOCIES
4, place Maréchal, 20070, Casablanca

Attestation d'examen limité du commissaire aux comptes relative à la situation provisoire des comptes consolidés pro forma d'Immorente Invest au titre de l'exercice 2015

Nous avons procédé à un examen limité des comptes consolidés pro forma du Groupe Immorente Invest S.A, comprenant le bilan, le compte de résultat et le tableau des flux de trésorerie relatifs à la période allant du 1er janvier au 31 décembre 2015 tels qu'ils sont joints à la présente attestation. Les comptes pro forma font ressortir un montant de capitaux propres consolidés totalisant kMAD 77 074 dont un bénéfice net consolidé de kMAD 2 828.

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes de la Profession au Maroc. Ces normes requièrent que l'examen limité soit planifié et réalisé en vue d'obtenir une assurance modérée que les comptes consolidés pro forma, mentionnés au premier paragraphe, ne comportent pas d'anomalie significative. Un examen limité comporte essentiellement des entretiens avec le personnel de la Société et des vérifications analytiques appliquées aux données financières ; il fournit donc un niveau d'assurance moins élevé qu'un audit. Nous n'avons pas effectué un audit et, en conséquence, nous n'exprimons donc pas d'opinion d'audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent penser que les états consolidés pro forma ne donnent pas une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice 2015 ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la Société établis sous la responsabilité de la direction aux 31 décembre 2015, conformément aux normes comptables nationales en vigueur.

Nous attirons votre attention que les états consolidés pro forma ont été établis dans l'objectif de permettre la comparabilité avec les comptes consolidés du groupe au 31 décembre 2017 et en conséquence, ne constituent pas des comptes complets au regard des règles et principes comptables marocains. Au regard de ce référentiel, seuls des comptes complets comportant un bilan, un compte de résultat avec une information comparative, un état des variations des capitaux propres, un tableau des flux de trésorerie et des notes aux états financiers peuvent présenter sincèrement, dans tous leurs aspects significatifs, le patrimoine et la situation financière de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation, ainsi que le résultat de ses opérations.

Casablanca, le 27 mars 2018

Bahaa SAAIDI
Associée
A. Saaidi & Associés

A. SAAIDI & ASSOCIES
4, place Maréchal, 20070, Casablanca

Attestation d'examen limité du commissaire aux comptes relative à la situation provisoire des comptes consolidés pro forma d'Immorente Invest au titre de l'exercice 2016

Nous avons procédé à un examen limité des comptes consolidés pro forma du Groupe Immorente Invest S.A, comprenant le bilan, le compte de résultat et le tableau des flux de trésorerie relatifs à la période allant du 1er janvier au 31 décembre 2016 tels qu'ils sont joints à la présente attestation. Les comptes pro forma font ressortir un montant de capitaux propres consolidés totalisant kMAD 65 904 dont une perte nette consolidée de kMAD (7 501).

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes de la Profession au Maroc. Ces normes requièrent que l'examen limité soit planifié et réalisé en vue d'obtenir une assurance modérée que les comptes consolidés pro forma, mentionnés au premier paragraphe, ne comportent pas d'anomalie significative. Un examen limité comporte essentiellement des entretiens avec le personnel de la Société et des vérifications analytiques appliquées aux données financières ; il fournit donc un niveau d'assurance moins élevé qu'un audit. Nous n'avons pas effectué un audit et, en conséquence, nous n'exprimons donc pas d'opinion d'audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent penser que les états consolidés pro forma ne donnent pas une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice 2016 ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la Société établis sous la responsabilité de la direction aux 31 décembre 2016, conformément aux normes comptables nationales en vigueur.

Nous attirons votre attention que les états consolidés pro forma ont été établis dans l'objectif de permettre la comparabilité avec les comptes consolidés du groupe au 31 décembre 2017 et en conséquence, ne constituent pas des comptes complets au regard des règles et principes comptables marocains. Au regard de ce référentiel, seuls des comptes complets comportant un bilan, un compte de résultat avec une information comparative, un état des variations des capitaux propres, un tableau des flux de trésorerie et des notes aux états financiers peuvent présenter sincèrement, dans tous leurs aspects significatifs, le patrimoine et la situation financière de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation, ainsi que le résultat de ses opérations.

Casablanca, le 27 mars 2018

Bahaa SAAIDI
Associée
A. Saaidi & Associés

A. SAAIDI & ASSOCIES
4, place Maréchal, 20070, Casablanca

Attestation d'examen limité du commissaire aux comptes relative à la situation provisoire des comptes consolidés pro forma d'Immorente Invest au titre de l'exercice 2017

Nous avons procédé à un examen limité des comptes consolidés pro forma du Groupe Immorente Invest S.A, comprenant le bilan, le compte de résultat et le tableau des flux de trésorerie relatifs à la période allant du 1er janvier au 31 décembre 2017 tels qu'ils sont joints à la présente attestation. Les comptes pro forma font ressortir un montant de capitaux propres consolidés totalisant kMAD 70 477 dont une perte nette consolidée de kMAD (1 538).

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes de la Profession au Maroc. Ces normes requièrent que l'examen limité soit planifié et réalisé en vue d'obtenir une assurance modérée que les comptes consolidés pro forma, mentionnés au premier paragraphe, ne comportent pas d'anomalie significative. Un examen limité comporte essentiellement des entretiens avec le personnel de la Société et des vérifications analytiques appliquées aux données financières ; il fournit donc un niveau d'assurance moins élevé qu'un audit. Nous n'avons pas effectué un audit et, en conséquence, nous n'exprimons donc pas d'opinion d'audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent penser que les états consolidés pro forma ne donnent pas une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice 2017 ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la Société établis sous la responsabilité de la direction aux 31 décembre 2017, conformément aux normes comptables nationales en vigueur.

Nous attirons votre attention que les états consolidés pro forma ont été établis dans l'objectif de permettre la comparabilité avec les comptes consolidés du groupe au 31 décembre 2017 et en conséquence, ne constituent pas des comptes complets au regard des règles et principes comptables marocains. Au regard de ce référentiel, seuls des comptes complets comportant un bilan, un compte de résultat avec une information comparative, un état des variations des capitaux propres, un tableau des flux de trésorerie et des notes aux états financiers peuvent présenter sincèrement, dans tous leurs aspects significatifs, le patrimoine et la situation financière de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation, ainsi que le résultat de ses opérations.

Casablanca, le 27 mars 2018

Bahaa SAAIDI
Associée
A. Saaidi & Associés

Attestation de concordance relative aux comptes consolidés 2017 d'Immorente Invest

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

Nos diligences ont consisté à nous assurer de la concordance desdites informations avec les états de synthèse consolidés d'Immorente Invest relatifs à l'exercice 2017 ayant fait l'objet d'un examen limité réalisé par nos soins.

Sur la base de ces diligences, nous n'avons pas d'observations à formuler sur la concordance des informations comptables et financières données dans la présente note d'information avec les états de synthèse consolidés 2017 objet de l'examen limité précité.

Casablanca, le 4 avril 2018

Bahaa SAAIDI
Associée
A. Saaidi & Associés

A. SAAIDI & ASSOCIES
4, place Maréchal, 20070, Casablanca

Attestation d'examen limité du commissaire aux comptes relative à la situation provisoire des comptes consolidés d'Immorente Invest au titre de l'exercice 2017

Nous avons procédé à un examen limité de la situation provisoire consolidée du groupe Immorente Invest S.A, comprenant le bilan, le compte de résultat, l'état de variation des capitaux propres et le tableau des flux de trésorerie relatifs à la période du 1er janvier au 31 décembre 2017. Cette situation provisoire fait ressortir un montant de capitaux propres consolidés totalisant kMAD 70 477 dont une perte nette consolidée de kMAD (2 113).

Nous avons effectué notre mission selon les normes de la profession au Maroc. Ces normes requièrent que l'examen limité soit planifié et réalisé en vue d'obtenir une assurance modérée que la situation provisoire ne comporte pas d'anomalie significative. Un examen limité comporte essentiellement des entretiens avec le personnel et des vérifications analytiques appliquées aux données financières ; il fournit donc un niveau d'assurance moins élevé qu'un audit. Nous n'avons pas effectué un audit et, en conséquence, nous n'exprimons donc pas d'opinion d'audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent penser que les états consolidés, ci-joints, ne donnent pas une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine au 31 décembre 2017, conformément aux normes nationales telles que prescrites par la méthodologie adoptée par le CNC du 15 juillet 1999.

Casablanca, le 27 mars 2018

Bahaa SAAIDI
Associée
A. Saaidi & Associés

III. LES CONSEILLERS FINANCIERS

1. IDENTITE

Raison sociale	**CFG Finance**	**Upline Corporate Finance**
Représentant légal	**Mohamed BENHADDOU**	**Karim LARHRIB**
Fonction	Directeur Corporate Finance	Directeur Général Délégué
Adresse	5-7, rue Ibnou Toufail, Casablanca	162, angle bd. d'Anfa et rue Molière, Casablanca
Numéro de téléphone	+212 (0) 5 22 92 27 50	+212 (0) 5 22 99 71 71
Numéro de fax	+212 (0) 5 22 23 66 88	+212 (0) 5 22 99 71 91
Email	m.benhaddou@cfgbank.com	karim.larhrib@uplinegroup.ma

2. ATTESTATION

La présente note d'information a été préparée par nos soins et sous notre responsabilité conjointe et solidaire. Nous attestons avoir effectué les diligences nécessaires pour nous assurer de la sincérité des informations qu'elle contient.

Ces diligences ont notamment concerné l'analyse de l'environnement économique et financier d'Immorente Invest à travers :

- Les commentaires, analyses et statistiques fournis par la Société, notamment lors des due diligences effectuées par CFG Finance et Upline Corporate Finance auprès de la Société selon les standards de la profession ;
- L'analyse des comptes sociaux arrêtés aux 31 décembre 2014, 2015 et 2016, et 2017 ;
- L'analyse des comptes consolidés arrêtés au 31 décembre 2017
- L'analyse des comptes consolidés pro forma aux 31 décembre 2014, 2015, 2016 et 2017 ;
- Les rapports de gestion relatifs aux exercices 2014, 2015 et 2016 ;
- Les procès-verbaux des organes de direction, de surveillance et des assemblées des actionnaires d'Immorente Invest des exercices 2014, 2015, 2016 et 2017 ainsi que ceux de l'exercice en cours jusqu'à l'obtention du visa ;
- Les rapports généraux du commissaire aux comptes relatifs aux comptes sociaux d'Immorente Invest et les rapports spéciaux pour les exercices clos aux 31 décembre 2014, 2015 et 2016 ;
- Le rapport d'examen limité du commissaire aux comptes relatif aux comptes sociaux de l'exercice 2017 ;
- Le rapport d'examen limité du commissaire aux comptes relatif aux comptes consolidés de l'exercice 2017 ;
- Les rapports d'examen limité du commissaire aux comptes relatifs aux comptes consolidés pro forma des exercices clos aux 31 décembre 2014, 2015, 2016 et 2017 ;
- Le plan d'affaires prévisionnel *stand alone* 2018-2026 tel qu'établi et communiqué par Immorente Invest ;
- Le plan d'affaires prévisionnel *post money* 2018-2021 tel qu'établi et communiqué par Immorente Invest et validé par le conseil d'administration du 27 mars 2018 ;

- L'étude du marché de l'immobilier professionnel réalisée par CBRE, cabinet de conseil spécialisé en immobilier ;
- L'attestation et les rapports d'évaluation de l'ensemble des actifs immobiliers détenus par Immorente Invest (hors terrains nus), préparés par Cap Eval.

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

CFG Finance, conseiller financier de la présente opération et CFG Capital, sont toutes deux filiales à 100% de CFG Bank. Par ailleurs, CFG Bank détient une participation dans Immorente Invest. De même, Mutandis Automobile, actionnaire de la Société, est une société sœur de Mutandis, actionnaire de CFG Bank. Enfin, Axa Assurance Maroc, actionnaire d'Immorente Invest, détient également une participation dans CFG Bank.

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

Casablanca, le 4 avril 2018

Mohamed BENHADDOU

Directeur Corporate Finance

CFG Finance

Karim LARHRIB

Directeur Général Délégué

Upline Corporate Finance

IV. LE CONSEILLER JURIDIQUE

1. IDENTITE

Raison sociale	**Naciri & Associés - Allen & Overy**
Représentant légal	**Me Hicham Naciri**
Fonction	Associé Gérant
Adresse	Anfaplace, Centre d'Affaires, Immeuble A, 2ème étage Boulevard de la Corniche, Casablanca, Maroc
Numéro de téléphone	+212 (0) 5 20 47 80 00
Numéro de fax	+212 (0) 5 20 47 81 00
Email	hicham.naciri@allenovery.com

2. ATTESTATION

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

Casablanca, le 4 avril 2018

Hicham NACIRI
Associé Gérant
Naciri & Associés - Allen & Overy

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

Responsable	**Soumaya TAZI**
Fonction	Président Directeur Général
Adresse	5-7, rue Ibnou Toufail, Casablanca
Numéro de téléphone	+212 (0) 5 22 92 27 50
Numéro de fax	+212 (0) 5 22 23 66 88
Email	s.tazi@cfgbank.com

PARTIE II : PRESENTATION DE L'OPERATION

I. CADRE DE L'OPERATION

Immorente Invest a été constituée le 23 mai 2011 sous la forme de société en commandite par actions (SCA). Dans le cadre de sa stratégie de développement et au vu des levées de fonds envisagées auprès d'investisseurs institutionnels et du grand public, Immorente Invest a été transformée en société anonyme le 28 août 2017 par décisions de l'assemblée générale des actionnaires commanditaires et de l'associé commandité.

Le conseil d'administration d'Immorente Invest réuni en date du 25 septembre 2017 a décidé le principe d'admission des actions de la Société à la cote de la Bourse de Casablanca selon les modalités suivantes :

- l'introduction en bourse des actions de la Société sera effectuée au premier compartiment de la Bourse de Casablanca ;
- l'introduction en bourse sera réalisée par voie d'augmentation du capital social à hauteur d'un montant maximum de 312 700 000 dirhams réservée au public.

Le conseil d'administration de la Société a notamment proposé lors de cette même réunion, de réduire la valeur nominale de chaque action de 6 254 dirhams à 62,54 dirhams. Le nombre d'actions composant le capital social de la Société devant par conséquent, être porté de 9 270 actions à 927 000 actions.

L'assemblée générale mixte du 13 novembre 2017, après avoir pris connaissance du rapport du conseil d'administration et du rapport spécial du commissaire aux comptes relatif à la suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, a notamment autorisé une augmentation du capital social réservée au public dans le cadre de l'introduction en bourse de la Société, à hauteur d'un montant maximal de 312 700 000 dirhams par émission d'un maximum de 5 000 000 d'actions nouvelles d'une valeur nominale de 62,54 dirhams chacune, à émettre à un prix de souscription (prime d'émission incluse) compris dans une fourchette entre 90 dirhams et 110 dirhams par action.

Les actions nouvelles porteront jouissance courante de manière à être totalement assimilables aux actions existantes de la Société.

En conséquence, les actions nouvelles donneront droit aux distributions de bénéfices ou répartitions de réserves qui pourraient être décidées par la Société à compter de la date de réalisation définitive de l'augmentation de capital réservée au public dans le cadre de l'introduction en bourse de la Société, étant précisé à toutes fins utiles que les actions nouvelles à créer par la Société au titre de l'augmentation de capital ne donneront droit à aucune distribution de bénéfices ou répartition de réserves de primes ou de réduction de capital social, de quelque nature que ce soit, versées avant la date de réalisation de ladite augmentation de capital social.

L'assemblée générale mixte en date du 13 novembre 2017 a en outre, décidé de :

- réduire la valeur nominale des actions de la Société de 6 254 dirhams à 62,54 dirhams ;
- supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit du public dans le cadre de l'introduction en bourse de la Société ;
- imputer les frais découlant de l'augmentation de capital susvisée sur le montant de la prime d'émission y afférente ;
- nommer le cabinet Fidaroc Grant Thornton en qualité de deuxième commissaire aux comptes de la Société avec effet à compter du premier jour de cotation ;
- modifier les statuts de la Société afin de les mettre en conformité avec les dispositions légales régissant les sociétés dont les titres de capital sont inscrits à la cote de la Bourse de Casablanca, avec prise d'effet, à compter du premier jour de cotation des actions de la Société en bourse ;

- déléguer au conseil d'administration les pouvoirs les plus étendus en vue notamment, de décider l'augmentation de capital dans la limite du montant autorisé, fixer le montant de la prime d'émission, déterminer les caractéristiques de l'Opération et mener l'ensemble des actions requises dans le cadre de l'introduction en Bourse de la Société.

Il est spécifié que la réduction de la valeur nominale des actions de la Société de 6 254 dirhams par action à 62,54 dirhams par action est effective depuis le 30 novembre 2017.

Le conseil d'administration de la Société, faisant usage de la délégation de pouvoirs qui lui a été consentie par l'assemblée générale mixte en date du 13 novembre 2017 a décidé le 27 mars 2018 d'augmenter le capital social d'un montant de 250 160 000 dirhams par l'émission de 4 000 000 d'actions nouvelles à un prix de souscription par action de 100 dirhams (soit 62,54 dirhams à titre de nominal et 37,46 dirhams à titre de prime d'émission) et de fixer les caractéristiques définitives de l'Opération telles que portées dans la présente note d'information.

L'apport total de l'augmentation de capital sera d'un montant de 400 000 000 de dirhams, dont 250 160 000 dirhams à titre de nominal et 149 840 000 dirhams à titre de prime d'émission.

Le capital social de la Société s'en trouvera porté d'un montant de 57 974 580 dirhams à un montant de 308 134 580 dirhams.

Enfin, une assemblée générale mixte de la Société s'est tenue le 27 mars 2018 en vue de décider de la mise à jour des statuts de la Société suite à la réduction susvisée de la valeur nominale des actions de la Société et d'apporter des modifications complémentaires aux statuts de la Société dans le cadre de leur mise en conformité avec les dispositions légales régissant les sociétés dont les titres de capital sont inscrits à la cote de la Bourse de Casablanca.

Conformément à l'article 188 de la Loi n°17-95, le montant de l'augmentation de capital doit être entièrement souscrit. A défaut, la souscription est réputée non avenue.

II. OBJECTIFS DE L'OPERATION

L'introduction en Bourse d'Immorente Invest, vise les principaux objectifs suivants :

- Lever des fonds en vue notamment du financement des investissements engagés ;
- Offrir à ses actionnaires de la liquidité ;
- Offrir au grand public et aux épargnants une exposition à l'immobilier professionnel locatif ;
- Accroître la notoriété de la Société et sa proximité auprès, entre autres, de ses partenaires et du grand public ;
- Optimiser les coûts de financement de la Société ;
- Faciliter le recours à des financements externes grâce à un accès direct au marché financier ;
- Soumettre la performance et les règles de gouvernance de la Société au jugement du marché.

Les fonds levés dans le cadre de la présente Opération d'augmentation de capital (i.e. 400 mMAD) permettront à Immorente Invest de financer :

- Un investissement de 295 mMAD dans de nouveaux actifs immobiliers d'ores et déjà identifiés et faisant l'objet de protocoles d'accord ou d'engagements fermes :
  - ✓ un investissement additionnel d'environ 127 mMAD dans une opération *built-to-suit* dans la zone franche de Kenitra pour le compte de Faurecia, équipementier automobile français. Immorente Invest a procédé en novembre, via sa filiale à 100% IMR Free Zone I, à l'acquisition du terrain destiné à porter l'actif (pour un montant de 23 mMAD) qui sera construit et livré à Faurecia durant le quatrième trimestre 2018. A noter qu'un contrat de bail en l'état futur d'achèvement a déjà été conclu entre les deux parties en novembre 2017 ;
  - ✓ une prise de participation minoritaire de 100 mMAD dans un projet mixte intégrant une composante commerciale et une composante hôtelière de premier choix sur un axe urbain principal à Casablanca dont la livraison est prévue fin 2018. Immorente Invest a d'ores et déjà conclu un protocole d'accord avec le groupe Soprima, promoteur du projet. L'entrée d'Immorente Invest dans le capital de la société portant le projet est prévue au début de l'année 2019 ;
  - ✓ un investissement de 67 mMAD dédié à l'acquisition de 2 plateaux de bureaux d'une superficie totale d'environ 2 500 m² situés à la Marina de Casablanca courant le 2ème trimestre de 2018, actuellement occupés par Huawei, industriel chinois spécialisé dans la fourniture de solutions dans le secteur des technologies de l'information et de la communication. En janvier 2018, les conditions relatives à l'acquisition de cet actif immobilier ont été finalisées avec le cédant.

- Un investissement de 80 mMAD en 2019 dédié à l'acquisition d'un nouvel actif non encore identifié.

- Le reliquat des fonds levés dans le cadre de l'opération envisagée servira à :
  - ✓ Rembourser des crédits levés par la Société auprès de BMCE Bank pour le financement des locaux commerciaux Plein Ciel 1&2 et Samir 4 dont l'encours à fin avril 2018 s'élèverait à environ 9 mMAD ;
  - ✓ Financer les coûts de l'Opération engagés par la Société estimés à 3,2% du montant total de l'Opération.

III. INTENTION DES ACTIONNAIRES ET DES ADMINISTRATEURS

A la connaissance de la Société, les actionnaires détenant au moins 5% du capital de la Société et les administrateurs d'Immorente Invest pourraient souscrire à des actions dans le cadre de l'Opération.

Les actionnaires historiques de la Société (i.e. Mutandis Automobile, AXA Assurance Maroc et CFG Bank) s'engagent à conclure, avec les nouveaux actionnaires ayant souscrit au type d'ordre III, un pacte d'actionnaires dont les termes sont présentés en partie III, section IV de la présente note d'information.

IV. ACTIONNARIAT AVANT ET APRES L'OPERATION

La structure de l'actionnariat d'Immorente Invest avant et après la réalisation de l'Opération se présente comme suit :

Identité	Avant l'Opération		Après l'Opération[1]	
	Nombre d'actions	%	Nombre d'actions	%
Groupement d'actionnaires stables	**786 700**	**84,9%**	**1 786 700**	**36,3%**
Mutandis Automobile SCA	613 500	66,2%	613 500	12,5%
AXA Assurance Maroc SA	150 000	16,2%	150 000	3,0%
CFG Bank SA	23 200	2,5%	23 200	0,5%
Nouveaux actionnaires stables	0	0,0%	1 000 000	20,3%
Autres actionnaires	**140 300**	**15,1%**	**3 140 300**	**63,7%**
El Ghaly Tahri Joutei	100 000	10,8%	100 000	2,0%
Souad Balafrej	30 000	3,2%	30 000	0,6%
Autres actionnaires	10 300	1,1%	10 300	0,2%
Flottant	-	-	3 000 000	60,9%
Total	**927 000**	**100,0%**	**4 927 000**	**100,0%**

Source : Immorente Invest

V. STRUCTURE DE L'OFFRE

1. MONTANT DE L'OPERATION

Le montant global de l'Opération s'élève à 400 000 000 de dirhams, sur la base d'un prix d'émission par action de 100 dirhams, soit une valeur nominale de 62,54 dirhams chacune et une prime d'émission de 37,46 dirhams par action.

2. PLACE DE COTATION

Les actions d'Immorente Invest seront cotées au 1er compartiment de la Bourse de Casablanca.

[1] Les actionnaires détenant au moins 5% du capital de la Société pourraient souscrire dans le cadre de l'Opération et renforcer ainsi leur participation dans le capital d'Immorente Invest post IPO.

3. PRINCIPAUX ELEMENTS DE L'OFFRE

Type d'ordre	I	II	III
Souscripteurs	▪ Personnes physiques résidentes ou non résidentes, de nationalité marocaine ou étrangère ▪ Personnes morales de droit marocain ou étranger n'appartenant pas aux catégories d'investisseurs habilités à souscrire aux types d'ordre II et III et justifiant de plus d'une année d'existence à la date de la souscription.	▪ Investisseurs qualifiés de droit marocain, tels que définis par l'article III.1.21 de la circulaire de l'AMMC hors OPCVM monétaires et obligataires court terme. ▪ Investisseurs qualifiés de droit étranger tels que définis par l'article III.1.21 paragraphe (d) de la circulaire de l'AMMC.	▪ Investisseurs qualifiés de droit marocain suivants : ○ Organismes de pension et de retraite institués par des textes légaux propres ou visés au chapitre II du titre II de la loi 64-12 portant création de l'Autorité de Contrôle des Assurances et de la Prévoyance Sociale et soumis au contrôle de ladite autorité ; ○ Entreprises d'assurance et de réassurance ; ○ CDG. Les investisseurs souscrivant dans le cadre de cette tranche devront signer au moment de la souscription, le bulletin d'adhésion au pacte d'actionnaires décrit dans la partie III, section IV et annexé à la présente note d'information.
Montant de l'offre	▪ 100 000 000 MAD	▪ 200 000 000 MAD	▪ 100 000 000 MAD
Nombre d'actions	▪ 1 000 000 d'actions	▪ 2 000 000 d'actions	▪ 1 000 000 d'actions
En % du capital social après l'Opération	▪ 20,3%	▪ 40,6%	▪ 20,3%
En % de l'Opération	▪ 25,0%	▪ 50,0%	▪ 25,0%
Prix de souscription	▪ 100 dirhams par action	▪ 100 dirhams par action	▪ 100 dirhams par action
Minimum de souscription par investisseur	▪ Aucun minimum	▪ Aucun minimum	▪ 7,5% du nombre global d'actions proposées dans le cadre de l'Opération, représentant 300 000 actions, soit 30 000 000 MAD
Plafond des souscriptions par investisseur	▪ 10% du nombre global d'actions proposées dans le cadre de l'Opération, représentant 400 000 actions, soit	▪ Pour l'ensemble des investisseurs pouvant souscrire au type d'ordre II, hors OPCVM, 10% du nombre global d'actions	▪ 10% du nombre global d'actions proposées dans le cadre de l'Opération, représentant 400 000 actions, soit

.....	40 000 000 MAD.	proposées dans le cadre de l'Opération, représentant 400 000 actions, soit 40 000 000 MAD ▪ Pour les OPCVM, le minimum entre : ○ 10% du nombre global d'actions proposées dans le cadre de l'Opération, représentant 400 000 actions, soit 40 000 000 MAD, et ○ 10% de l'actif net de l'OPCVM correspondant à la dernière valeur liquidative au 20 avril 2018	40 000 000 MAD.
Placement	▪ Tous les membres du syndicat de placement	▪ Tous les membres du syndicat de placement	▪ Co-chefs de file du syndicat de placement
Couverture des souscriptions	▪ Les souscriptions doivent être couvertes à 100% par : ○ un dépôt effectif (remise de chèque, espèces ou virement) sur le compte du souscripteur, et/ou ; ○ un collatéral constitué de titres selon les modalités suivantes : ✓ obligations d'Etat : prises à 100% maximum de la valeur à la date de souscription ; ✓ OPCVM monétaires à valeur liquidative quotidienne : pris à 100% maximum de la valeur à la date de souscription ; ✓ parts d'OPCVM à valeur liquidative quotidienne (hors monétaires), dépôts à terme, actions cotées : pris à 80% maximum de la valeur à la date de souscription. La couverture par collatéral est soumise à l'appréciation de chaque membre du syndicat de placement retenu par le souscripteur.	▪ Pour les investisseurs qualifiés de droit marocain : Aucune couverture ▪ Pour les investisseurs qualifiés de droit étranger (i) justifiant de plus d'une année d'existence à la date de souscription de la présente Opération ou (ii) ayant déjà effectué une opération sur le marché primaire ou secondaire de la Bourse de Casablanca : Aucune couverture ▪ Pour les investisseurs qualifiés de droit étranger (i) ne justifiant pas de plus d'une année d'existence à la date de souscription de la présente Opération et (ii) n'ayant pas déjà effectué une opération sur le marché primaire ou secondaire de la Bourse de Casablanca : couverture à 30% par un dépôt effectif (remise de chèque, espèces ou virement) ou à 100% par une caution bancaire. La couverture de la souscription en espèces, chèque, virement et/ou collatéral devra rester bloquée, jusqu'à l'allocation	▪ Aucune couverture.

	La couverture de la souscription en espèces, chèque, virement et/ou en collatéral devra rester bloquée, jusqu'à l'allocation de l'action.	de l'action.	
Modalités d'allocation	▪ 1ère allocation : par itération à hauteur de 150 actions par souscripteur ; ▪ 2ème allocation : allocation du reliquat au prorata de l'excédent des demandes au-delà des 150 actions.	▪ Au prorata	▪ Au prorata
Règles de transvasement	▪ Si le nombre d'actions demandé au niveau du type d'ordre I est inférieur à l'offre correspondante, la différence est attribuée aux types d'ordre II puis III.	▪ Si le nombre d'actions demandé au niveau du type d'ordre II est inférieur à l'offre correspondante, la différence est attribuée aux types d'ordre I puis III.	▪ Si le nombre d'actions demandé au niveau du type d'ordre III est inférieur à l'offre correspondante, la différence est attribuée aux types d'ordre II puis I.

4. REPARTITION DE L'OFFRE

L'offre est structurée en 3 types d'ordres :

Type d'ordre I

Ce type d'ordre est réservé aux :

- Personnes physiques résidentes ou non résidentes, de nationalité marocaine ou étrangère ;
- Personnes morales de droit marocain ou étranger n'appartenant pas à la catégorie d'investisseurs habilités à souscrire aux types d'ordre II et III, justifiant de plus d'une année d'existence à la date de souscription de la présente Opération.

Aucun montant minimum n'est prévu pour ce type d'ordre.

Le nombre maximum d'actions pouvant être demandé par un même investisseur est fixé à 10% du nombre global d'actions proposées dans le cadre de l'Opération, représentant 400 000 actions, soit 40 000 000 MAD.

Type d'ordre II

Ce type d'ordre est réservé aux :

- Investisseurs qualifiés de droit marocain tels que définis par l'article III.1.21 de la circulaire de l'AMMC, dont notamment :
  - ✓ Organismes de Placement Collectifs en Valeurs Mobilières (OPCVM) de droit marocain hors OPCVM monétaires et obligataires court terme ;
  - ✓ Entreprises d'assurance et de réassurance telles que régies par la loi 17-99 portant Code des Assurances ;
  - ✓ Organismes de pension et de retraite institués par des textes légaux propres ou visés au chapitre II du titre II de la loi 64-12 portant création de l'Autorité de Contrôle des Assurances et de la Prévoyance Sociale et soumis au contrôle de ladite autorité ;
  - ✓ Caisse de Dépôt et de Gestion (CDG) ;
  - ✓ Organismes de placement en capital risque, tels que régis par la loi n°41-05 ;
  - ✓ Compagnies financières, telles que définies par l'article 20 de la loi n° 103-12 ;
  - ✓ Banques ;
- Investisseurs qualifiés de droit étranger tels que définis par l'article III.1.21 paragraphe (d) de la circulaire de l'AMMC.

Aucun montant minimum n'est prévu pour ce type d'ordre.

Le nombre maximum d'actions pouvant être demandé par un même investisseur est fixé à 10% du nombre global d'actions proposées dans le cadre de l'Opération, représentant 400 000 actions, soit 40 000 000 MAD pour l'ensemble des investisseurs habilités à souscrire au type d'ordre II hors OPCVM.

Pour les OPCVM, le nombre maximum d'actions pouvant être demandé par un même investisseur correspond au minimum entre :

- 10% du nombre global d'actions proposées dans le cadre de l'Opération, représentant 400 000 actions, soit 40 000 000 MAD ;
- 10% de l'actif net de l'OPCVM correspondant à la dernière valeur liquidative au 20 avril 2018.

Type d'ordre III

Ce type d'ordre est réservé aux investisseurs qualifiés de droit marocain suivants :

- Organismes de pension et de retraite institués par des textes légaux propres ou visés au chapitre II du titre II de la loi 64-12 portant création de l'Autorité de Contrôle des Assurances et de la Prévoyance Sociale et soumis au contrôle de ladite autorité ;
- Entreprises d'assurance et de réassurance ;
- Caisse de Dépôt et de Gestion (CDG).

Les investisseurs souscrivant dans le cadre de cette tranche devront signer le bulletin d'adhésion au pacte d'actionnaires décrit dans la partie III, section IV et annexé à la présente note d'information.

Le nombre minimum d'actions devant être demandé par un investisseur pour souscrire à ce type d'ordre est fixé à 7,5% du nombre global d'actions proposées dans le cadre de l'Opération, représentant 300 000 actions, soit 30 000 000 MAD.

Le nombre maximum d'actions pouvant être demandé par un même investisseur est fixé à 10% du nombre global d'actions proposées dans le cadre de l'Opération, représentant 400 000 actions, soit 40 000 000 MAD.

5. CLAUSE DE TRANSVASEMENT

Si le nombre de titres demandé par le type d'ordre I demeure inférieur à l'offre correspondante, les co-Chefs de file du Syndicat de Placement en collaboration avec Immorente Invest et la Bourse de Casablanca, attribueront la différence aux types d'ordre II puis III.

Si le nombre de titres demandé par le type d'ordre II demeure inférieur à l'offre correspondante, les co-Chefs de file du Syndicat de Placement en collaboration avec Immorente Invest et la Bourse de Casablanca, attribueront la différence aux types d'ordre I puis III.

Si le nombre de titres demandé par le type d'ordre III demeure inférieur à l'offre correspondante, les co-Chefs de file du Syndicat de Placement en collaboration avec Immorente Invest et la Bourse de Casablanca, attribueront la différence aux types d'ordre II puis I.

VI. RENSEIGNEMENTS RELATIFS AUX TITRES A EMETTRE

Nature des titres	Actions toutes de même catégorie
Forme juridique des titres	Les actions objet de la présente Opération seront toutes au porteur. Les actions Immorente Invest seront entièrement dématérialisées et inscrites en compte chez Maroclear
Nombre de titres à émettre	4 000 000 d'actions
Procédure de première cotation	Offre à prix ferme
Prix d'émission	100 MAD par action
Valeur nominale	62,54 MAD par action

Libération des actions	Les actions offertes seront entièrement libérées et libres de tout engagement
Compartiment de cotation	1er compartiment de la Bourse de Casablanca
Ligne de cotation	1ère ligne
Date de jouissance	Jouissance courante des nouvelles actions, complètement assimilées aux actions existantes[2]
Négociabilité des titres	Les actions objet de la présente Opération sont librement négociables Aucune clause statutaire ne restreint la libre négociation des actions composant le capital de la Société. Par ailleurs, le pacte d'actionnaires, présenté au niveau de la partie III, section IV de la présente note d'information, prévoit : ▪ une inaliénabilité des actions pendant une période de 3 ans qui commencera à courir à compter de la date d'admission des actions de la Société à la cote de la Bourse de Casablanca. ▪ Engagement de chacune des parties au pacte à ne pas céder ou transférer les actions qu'elle détiendra dans le capital de la Société à compter de la date d'admission susvisée, qu'à une ou plusieurs autres parties au pacte. Les engagements visés ci-dessus s'appliquent uniquement aux actions que chacune des parties détient dans le capital de la Société avant la date de réalisation de l'introduction en bourse de la Société et qu'elle obtiendra dans le cadre de la tranche III à la date d'admission des actions de la Société à la Bourse de Casablanca
Droits rattachés	Toutes les actions bénéficient des mêmes droits tant dans la répartition des bénéfices que dans la répartition du boni de liquidation. Chaque action donne droit à un droit de vote lors de la tenue des assemblées générales.
Droit préférentiel de souscription	L'assemblée générale extraordinaire du 13 novembre 2017 a décidé de supprimer le droit préférentiel de souscription réservé des actionnaires actuels au profit du public (à savoir toute personne ayant vocation à souscrire à l'augmentation de capital) pour la totalité des actions à émettre dans le cadre de l'Opération.

VII. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX

1. METHODOLOGIE DE VALORISATION

1.1. Méthodes de valorisation retenues

Deux méthodes d'évaluation ont été utilisées pour la valorisation d'Immorente Invest dans le cadre de la présente Opération :

- La méthode de l'ANR de reconstitution ;
- Le modèle d'actualisation des dividendes (DDM).

Méthode de l'ANR de reconstitution

L'ANR de reconstitution est une méthode consacrée au niveau international pour l'évaluation des foncières (cotées ou non cotées). Cette méthode s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et partant, de conservation des actifs détenus. Elle consiste à calculer une valeur de marché des fonds propres, correspondant à une valeur plancher de la Société.

La première étape consiste à calculer l'actif net comptable (ANC) correspondant aux capitaux propres et assimilés réduits des immobilisations en non-valeur. L'ANR de reconstitution s'obtient alors en

[2] Les nouvelles actions donneront droit à toute distribution effectuée par la Société après la réalisation de l'Opération.

augmentant l'ANC de l'ensemble des plus-values latentes sur actifs immobilisé ou circulant, sans tenir compte de l'impôt différé y afférent.

Modèle d'actualisation des dividendes (DDM)

Cette méthode consiste à calculer la valeur des fonds propres d'une société en actualisant le rendement futur prévu d'être servi à ses actionnaires au coût des fonds propres (correspondant à l'exigence de rendement des actionnaires).

La valeur des fonds propres (V_{fp}) correspond à la somme (i) du rendement actualisé à servir par ladite société à ses actionnaires sur l'horizon explicite et (ii) de la valeur terminale actualisée.

1.2. Méthodes de valorisation écartées

Comparables boursiers

Cette méthode permet d'estimer la valeur d'une société à partir des niveaux de valorisation de sociétés comparables cotées en bourse. Une fois l'échantillon des sociétés comparables déterminé, le principe consiste à sélectionner les indicateurs qui serviront de base à la comparaison (chiffre d'affaires, excédent brut d'exploitation, résultat net, fonds propres, etc.), de calculer les multiples à partir de la valeur boursière et des agrégats des comparables et d'appliquer ces multiples aux agrégats de la société évaluée.

A l'échelle nationale, Immorente Invest sera la première foncière moderne cotée. A l'échelle internationale, les foncières opèrent dans un cadre économique, juridique, comptable et fiscal beaucoup plus développé et mature. Par conséquent, il n'existe pas de sociétés cotées en bourse comparables à la Société et sur la base desquelles l'évaluation d'Immorente Invest pourrait être réalisée.

Comparables transactionnels

Cette méthode repose sur la valorisation d'une entreprise par référence à des multiples d'un échantillon de transactions intervenues sur des sociétés opérant dans la même activité, et qui présentent des caractéristiques financières et opérationnelles comparables. Etant donné l'indisponibilité d'informations financières publiques (telles que le montant des transactions et les multiples induits) relatives à des transactions antérieures ayant porté sur des sociétés comparables à Immorente Invest, cette méthode de valorisation a été écartée.

Actualisation des flux futurs (DCF)

Cette méthode consiste à calculer la valeur de l'actif économique d'une entreprise (valeur d'entreprise) par la somme des flux futurs générés par celui-ci (*Free Cash-Flow to the Firm*) actualisés au coût moyen pondéré du capital. Le coût moyen pondéré du capital (CMPC ou *WACC* en anglais) est représentatif de l'exigence de rendement des pourvoyeurs de fonds (actionnaires et créanciers) pondéré par leurs niveaux d'engagement respectifs dans le financement de l'actif économique de la société. Une fois la valeur d'entreprise déterminée, la valeur de ses capitaux propres est obtenue en déduisant notamment la dette nette.

Cette méthode, comme le DDM, repose sur le principe d'actualisation des flux futurs générés par la Société. Son utilisation serait donc redondante.

De plus, elle présente la limite de ne pas tenir compte du décalage possible entre les flux de trésorerie disponibles et le rendement pouvant être servi aux actionnaires. Par conséquent, la méthode des DCF n'est pas pertinente.

ANR de liquidation

La méthode de l'ANR de liquidation consiste à évaluer séparément les différents actifs et engagements d'une société dans un contexte de désinvestissement et de liquidation de ces derniers. Dans la mesure où Immorente Invest ne répond pas aux conditions d'application de cette méthode, cette dernière a été écartée.

2. VALORISATION DES FONDS PROPRES D'IMMORENTE INVEST

2.1. *Valorisation par la méthode de l'ANR de reconstitution*

Le tableau ci-dessous présente le calcul de l'ANR de reconstitution d'Immorente Invest au 31 décembre 2017 :

kMAD	31 décembre 2017
Capitaux propres = Actif Net Comptable[3] (1)	**70 477,1**
+ Valeur de marché des immobilisations corporelles portées par Immorente Invest[4]	215 677,6
+ Immobilisations corporelles portées par IMR Free Zone I	23 166,7
+ Frais d'acquisition sur immobilisations corporelles[5]	13 740,7
- Valeur nette comptable des immobilisations corporelles	226 583,7
= Plus-values sur immobilisations corporelles (2)	**26 001,3**
+ Annulation de l'impôt différé sur plus-value latente (3)	**7 498,0**
ANR de reconstitution (1)+(2)+(3)	**103 976,5**

L'ANR de reconstitution au 31 décembre 2017 donne une valorisation des capitaux propres d'Immorente Invest de 103 976,5 kMAD correspondant à une valeur de 112,2 dirhams par action.

Les valeurs de marché des immobilisations corporelles utilisées dans le calcul de l'ANR de reconstitution, ont été estimées par le cabinet de conseil spécialisé en immobilier Cap Eval. Le rapport synthétique préparé par cet expert est présenté au niveau de la partie IX, section II de la présente note d'information

Créé en 2009, Cap Eval est une filiale à 60% du groupe espagnol Tinsa Tasaciones Inmobiliarias certifié RICS. Cap Eval est spécialisée dans le conseil, l'élaboration et la commercialisation de mécanismes d'estimation et d'évaluation de biens et d'actifs immobiliers au Maroc. Grâce à une équipe encadrée par des architectes ainsi que des ingénieurs de renom, Cap Eval a réalisé, depuis sa création, plus de 12 000 expertises sur le territoire national.

[3] A noter que, contrairement aux normes comptables applicables pour les comptes sociaux, les normes marocaines de consolidation ne reconnaissent pas les immobilisations en non-valeur. Ces dernières sont donc annulées lors du passage des comptes sociaux vers les comptes consolidés (pour plus de détail, cf. partie VI, section II de la présente note d'information)

[4] Valeurs des expertises Cap Eval hors frais d'acquisition au 22 février 2018.

[5] Les frais d'acquisition appliqués pour Immorente Invest sont estimés à 6,15% (i.e. 4% de droits d'enregistrement, 1,5% de frais de conservation foncière et 0,65% de frais de notaires). Pour IMR Free Zone I, filiale en zone franche, ces frais ne sont estimés qu'à 2,15% (i.e. 1,5% de frais de conservation foncière et 0,65% de frais de notaire).

2.2. Valorisation par la méthode du DDM

Rendement servi aux actionnaires

Le rendement servi aux actionnaires d'Immorente Invest présenté ci-dessous provient du business plan *stand alone* de la Société n'intégrant pas les impacts financiers liés à la présente introduction en bourse :

kMAD	2018p	2019p	2020p	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p	2026p
Résultat analytique de l'exercice n	7 744,0	7 947,1	8 007,3	6 986,9	7 529,1	7 978,5	8 234,5	9 065,5	10 226,4
Trésorerie disponible	5 705,8	8 195,2	9 896,3	9 020,9	8 608,5	7 507,9	8 147,0	9 065,5	10 226,4
Rendement brut	6 000,0[6]	6 200,0	5 983,1	6 312,3	6 391,5	7 529,1	7 507,9	8 147,0	9 065,5

Coût des fonds propres

Le taux d'actualisation utilisé pour la valorisation des fonds propres d'Immorente Invest est égal au coût des fonds propres (r_c). Ce dernier est calculé de la manière suivante :

$$\boldsymbol{r_c = r_f + (\beta_e \times r_m)}$$

Où :

- r_f : Taux sans risque (taux des BDT 10 ans sur le marché secondaire au 30 mars 2018, soit 3,3%) ;
- β_e : Bêta endetté (soit 0,87[7] sur la base d'un bêta désendetté de 0,59[8]) ;
- r_m : Prime de risque du marché actions (soit 6,0%[9]).

A noter que le passage du bêta désendetté au bêta endetté se fait en utilisant la formule suivante :

$$\boldsymbol{\beta_e = \beta_d \times [1 + (1 - T) \times G]}$$

Où :

- β_e : Bêta endetté ;
- β_d : Bêta désendetté ;
- T : Taux d'imposition effectif des résultats ;
- G : Ratio d'endettement (Dette / Fonds Propres).

Sur cette base, le coût des fonds propres d'Immorente Invest ressort à 8,5%.

[6] A noter que, malgré le fait que la Société soit en capacité de servir du rendement à ses actionnaires en 2018, le conseil d'administration tenu en date du 27 mars 2018, a décidé de ne proposer aucune distribution, quelqu'en soit la nature à la prochaine assemblée générale. Ce rendement fera partie de celui qui sera servi en 2019 (cf. Partie VII Section VIII de la présente note d'information)

[7] Bêta endetté calculé sur la base d'un Gearing de 66,7%

[8] Source : CFG Research et Upline Research au 31 mars 2018

[9] Moyenne des primes de risques de CFG Research (4,7%) et Upline Research (7,2%)

Valeur terminale

Compte tenu des spécificités du secteur de la location d'immobilier professionnel, la valeur terminale correspond à la valeur estimée du portefeuille d'actifs d'Immorente Invest en 2026p déduction faite de (i) l'impôt sur les plus-values latentes sur ledit portefeuille et (ii) de la dette nette à cette date, ajustée du besoin en fonds de roulement.

A noter que la valeur du portefeuille d'actifs d'Immorente Invest correspond (i) au loyer normatif à maturité (estimée correspondant à la moyenne des loyers sur la période 2024p-2026p) (ii) capitalisé au taux de rendement de 8,5%[10].

Ce taux correspond à la moyenne pondérée des taux de rendement des actifs de la Société tels qu'estimés par Cap Eval dans ses rapports d'expertise des actifs au 22 février 2018.

Résultats de la méthode du DDM

Le tableau ci-dessous présente le calcul de la valeur des fonds propres d'Immorente Invest au 1er janvier 2018 sur la base de la méthode du DDM :

kMAD	2018p	2019p	2020p	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p	2026p
Rendement brut	6 000,0	6 200,0	5 983,1	6 312,3	6 391,5	7 529,1	7 507,9	8 147,0	9 065,5
Rendement actualisé	**5 532,2**	**5 270,8**	**4 689,9**	**4 562,1**	**4 259,1**	**4 626,0**	**4 253,3**	**4 255,5**	**4 366,0**
Σ rendement 2018p-2026p	**41 814,9**								
Valeur terminale	**47 889,9**								
Valeur du terrain acquis au sein d'AFZ[11]	**23 166,7**								
Valeur des fonds propres	**112 871,5**								

Le DDM donne une valorisation des capitaux propres de la société Immorente Invest de 112 871,5 kMAD correspondant à une valeur de 121,8 dirhams par action.

2.3. Synthèse des valorisations

Le tableau ci-dessous résume les valeurs de fonds propres d'Immorente Invest, issues des méthodes de l'ANR de reconstitution et du DDM :

kMAD	ANR de reconstitution	DDM
Valeur des capitaux propres	103 976,5	112 871,5
Valeur par action en dirhams	**112,2**	**121,8**

[10] Correspondant au taux de capitalisation moyen du portefeuille d'actifs d'Immorente Invest tel que fourni par Cap Eval, pondéré par le montant d'investissement par actif.

[11] La valeur en 2026 des immobilisations corporelles d'IMR Free Zone I, actualisée au 1er janvier 2018, est estimée correspondre à la valeur nette comptable de ces immobilisations à fin décembre 2017.

2.4. Détermination du prix de l'action

L'assemblée générale extraordinaire du 13 novembre 2017 a donné tous pouvoirs au conseil d'administration pour accomplir toutes les démarches et formalités nécessaires à l'introduction en Bourse.

A cet effet, le prix d'émission des actions, objet de la présente note d'information, a été fixé par le conseil d'administration dans sa réunion tenue en date du 27 mars 2018.

Afin d'aligner la valeur par action des nouveaux actionnaires à celle des anciens, il a été retenu comme principe que le prix d'émission des actions nouvelles soit équivalent à celui des actions émises par la Société lors de chacune des opérations d'augmentation de capital effectuées depuis sa constitution, soit 100 dirhams par action.

Le prix de souscription a donc été fixé à 100 dirhams par action correspondant à une décote de 10,8% par rapport à l'ANR de reconstitution et de 17,9% par rapport au DDM.

A titre purement indicatif, ce prix correspond à un P/B 2017 de 1,3x. [12]

VIII. ENGAGEMENT D'INFORMATION CONTINUE

En plus de ses obligations d'information suite à sa cotation en Bourse, Immorente Invest procédera deux fois par an en même temps que la publication de ses comptes semestriels et annuels à la préparation et la publication de son actif net réévalué de reconstitution. Ce dernier sera réalisé sur la base (i) de l'évaluation annuelle de son portefeuille d'actifs immobiliers réalisée par un expert immobilier et (ii) des comptes consolidés de la Société.

Les rapports complets d'évaluation des actifs préparés annuellement par l'expert immobilier seront tenus à la disposition des actionnaires au siège d'Immorente Invest. Un rapport de synthèse de ce même expert sera publié sur le site Internet de la Société.

Après l'entrée en vigueur des décrets d'application et des circulaires de l'AMMC relatifs à la loi sur les OPCI au Maroc, Immorente Invest envisage de se conformer aux mêmes règles d'évaluation applicables en termes (i) de fréquence de réalisation des expertises immobilières (ii) de critères de sélection et de nombre d'experts immobiliers mandatés et (iii) de délai de rotation de ces derniers.

COTATION EN BOURSE

1. PLACE DE COTATION

Les actions, objet de la présente Opération, seront cotées au 1er compartiment de la Bourse de Casablanca.

2. PROCEDURE DE 1ère COTATION

L'admission des actions d'Immorente Invest s'effectuera par une procédure de première cotation basée sur une offre à prix ferme selon les dispositions du Règlement Général de la Bourse des Valeurs.

[12] Compte tenu (i) des spécificités du secteur de la location d'immobilier professionnel et (ii) des limites de la norme comptable applicable aux foncières au Maroc (cf. partie VI, section I de la présente note d'information), les multiples de résultats ne sont pas pertinents.

3. CARACTERISTIQUES DES TITRES A EMETTRE

Libellé	IMMORENTE INVEST
Compartiment	1er compartiment (marché principal)
Secteur d'activité	Sociétés de placement immobilier
Cycle de négociation	Continu
Procédure de 1ère cotation	Offre à prix ferme
Taille minimum de bloc	80 000 actions
Ticker	IMO
Date de 1ère cotation	11 mai 2018

4. CALENDRIER DE L'OPERATION

Le tableau ci-après présente le calendrier de l'Opération :

Ordre	Etapes	Date
1	Réception par la Bourse de Casablanca du dossier complet de l'Opération	05/04/2018
2	Emission de l'avis d'approbation de la Bourse de Casablanca sur l'Opération	05/04/2018
3	Réception par la Bourse de Casablanca de la note d'information visée par l'AMMC	05/04/2018
4	Publication au Bulletin de la Cote de l'avis relatif à l'Opération d'introduction en Bourse	06/04/2018
5	Publication de l'extrait de la note d'information dans un journal d'annonces légales	09/04/2018
6	Ouverture de la période de souscription	23/04/2018
7	Clôture de la période de souscription à 15h30	26/04/2018
8	Réception des souscriptions par la Bourse de Casablanca, avant 12h	27/04/2018
9	Centralisation et consolidation des souscriptions	30/04/2018
10	Traitement des rejets	02/05/2018
11	- Allocation des souscriptions et remise par la Bourse de Casablanca du *listing* des souscriptions relatives à l'augmentation de capital à l'Emetteur - Remise par la Bourse de Casablanca des allocations par dépositaire aux co-chefs de file du syndicat de placement avant 10h - Remise par la Bourse de Casablanca des allocations de titres aux membres du syndicat de placement avant 10h	04/05/2018
12	Tenue de l'instance de l'Emetteur devant ratifier l'augmentation de capital	07/05/2018
13	Réception par la Bourse de Casablanca du PV de l'instance de l'Emetteur ayant constaté l'augmentation de capital avant 12h	08/05/2018
14	- Première cotation et enregistrement de l'Opération - Annonce des résultats de l'Opération au bulletin de la cote	11/05/2018
15	Publication des résultats de l'Opération dans un journal d'annonces légales	15/05/2018
16	Règlement / Livraison	16/05/2018

IX. MODALITES DE SOUSCRIPTION

1. PERIODE DE SOUSCRIPTION

Les actions d'Immorente Invest, objet de la présente note d'information, pourront être souscrites du 23 avril 2018 au 26 avril 2018 inclus à 15h30.

2. DESCRIPTIF DES TYPES D'ORDRE

Type d'ordre I

Le nombre d'actions réservées à ce type d'ordre est de 1 000 000 d'actions (soit 25% du nombre total d'actions offertes par Immorente Invest).

Le prix d'émission retenu est de 100 dirhams par action.

Ce type d'ordre est réservé aux :

- Personnes physiques résidentes ou non résidentes, de nationalité marocaine ou étrangère ;
- Personnes morales de droit marocain ou étranger n'appartenant pas à la catégorie d'investisseurs habilités à souscrire aux types d'ordre II et III justifiant de plus d'une année d'existence à la date de souscription de la présente Opération.

Aucun montant minimum n'est prévu pour ce type d'ordre.

Le nombre maximum d'actions pouvant être demandé par un même investisseur est fixé à 10% du nombre global d'actions proposées dans le cadre de l'Opération, représentant 400 000 actions, soit 40 000 000 MAD.

Les souscriptions au type d'ordre I peuvent être réalisées auprès de l'ensemble des membres du syndicat de placement.

Type d'ordre II

Le nombre d'actions réservées à ce type d'ordre est de 2 000 000 d'actions (soit 50% du nombre total d'actions offertes par Immorente Invest).

Le prix d'émission retenu est de 100 dirhams par action.

Ce type d'ordre est réservé aux :

- Investisseurs qualifiés de droit marocain tels que définis par l'article III.1.21 de la circulaire de l'AMMC, dont :
  - ✓ Organismes de Placement Collectifs en Valeurs Mobilières (OPCVM) de droit marocain hors OPCVM monétaires et obligataires court terme ;
  - ✓ Entreprises d'assurance et de réassurance telles que régies par la loi 17-99 portant Code des Assurances ;
  - ✓ Organismes de pension et de retraite institués par des textes légaux propres ou visés au chapitre II du titre II de la loi 64-12 portant création de l'Autorité de Contrôle des Assurances et de la Prévoyance Sociale et soumis au contrôle de ladite autorité ;
  - ✓ Caisse de Dépôt et de Gestion (CDG) ;
  - ✓ Organismes de placement en capital risque, tels que régis par la loi n°41-05 ;
  - ✓ Compagnies financières, telles que définies par l'article 20 de la loi n° 103-12 ;

- ✓ Banques ;
- Investisseurs qualifiés de droit étranger tels que définis par l'article III.1.21 paragraphe (d) de la circulaire de l'AMMC.

Aucun montant minimum n'est prévu pour ce type d'ordre.

Le nombre maximum d'actions pouvant être demandé par un même investisseur, hors OPCVM, est fixé à 10% du nombre global d'actions proposées dans le cadre de l'Opération, représentant 400 000 actions, soit 40 000 000 MAD.

Pour les OPCVM, le nombre maximum d'actions pouvant être demandé par un même investisseur correspond au minimum entre :

- 10% du nombre global d'actions proposées dans le cadre de l'Opération, représentant 400 000 actions, soit 40 000 000 MAD ;
- 10% de l'actif net de l'OPCVM correspondant à la dernière valeur liquidative au 20 avril 2018.

Les souscriptions au type d'ordre II peuvent être réalisées auprès de l'ensemble des membres du syndicat de placement.

Type d'ordre III

Le nombre d'actions réservées à ce type d'ordre est de 1 000 000 d'actions (soit 25% du nombre total d'actions offertes par Immorente Invest).

Ce type d'ordre est réservé aux investisseurs qualifiés de droit marocain suivants :

- Organismes de pension et de retraite institués par des textes légaux propres ou visés au chapitre II du titre II de la loi 64-12 portant création de l'Autorité de Contrôle des Assurances et de la Prévoyance Sociale et soumis au contrôle de ladite autorité ;
- Entreprises d'assurance et de réassurance ;
- Caisse de Dépôt et de Gestion (CDG).

Les investisseurs souscrivant dans le cadre de cette tranche devront signer, au moment de leur souscription, le bulletin d'adhésion au pacte d'actionnaires décrit dans la partie III, section IV et annexé à la présente note d'information.

Le prix d'émission retenu est de 100 dirhams par action.

Le nombre minimum d'actions devant être demandé par un même investisseur est fixé à 7,5% du nombre global d'actions proposées dans le cadre de l'Opération, représentant 300 000 actions, soit 30 000 000 MAD.

Le nombre maximum d'actions pouvant être demandé par un même investisseur est fixé à 10% du nombre global d'actions proposées dans le cadre de l'Opération, représentant 400 000 actions, soit 40 000 000 MAD.

Les souscriptions au type d'ordre III peuvent être réalisées uniquement auprès des co-chefs de file du syndicat de placement.

3. SEUIL DE DIFFUSION

En cohérence avec les dispositions de l'article III.1.28 de la circulaire de l'AMMC, un seuil minimal de diffusion a été fixé pour la présente Opération :

- le seuil de diffusion en nombre de public visé est de 500 personnes ;
- le nombre minimum de souscripteurs visé est de 100 souscripteurs.

4. CONDITIONS DE SOUSCRIPTION

4.1. Ouverture de comptes

- Hors enfants mineurs et incapables majeurs, les opérations de souscription sont enregistrées dans un compte titres et espèces au nom du souscripteur, ouvert auprès du même membre de syndicat de placement auprès duquel la souscription est faite. Dans le cas où celui-ci n'a pas le statut de dépositaire, le compte peut être ouvert auprès d'un établissement ayant le statut de dépositaire ;
- Toute personne désirant souscrire auprès d'un membre du syndicat de placement devra obligatoirement disposer ou ouvrir un compte auprès dudit membre. Le membre du syndicat de placement se conformera à la législation en vigueur pour l'ouverture des comptes et demandera au minimum les pièces suivantes :
  - ✓ copie du document d'identification du client (carte d'identité nationale (CIN), carte de séjour, registre de commerce, passeport, etc.) ;
  - ✓ contrat d'ouverture de compte dûment signé par le souscripteur et le membre du syndicat de placement au cas où le client ne l'a pas déjà signé.
- Les ouvertures de comptes ne peuvent être réalisées que par le souscripteur lui-même ;
- Les ouvertures de compte pour enfants mineurs ne peuvent être réalisées que par le père, la mère, le tuteur ou le représentant légal de l'enfant mineur ;
- Il est strictement interdit d'ouvrir un compte par procuration ;
- La souscription pour compte de tiers est autorisée dans le cadre d'un mandat de gestion du portefeuille comportant une clause expresse le permettant ;
- Pour les enfants mineurs, les souscriptions peuvent être enregistrées soit sur leur compte soit sur celui des personnes habilitées à souscrire en leur nom à savoir, le père, la mère, le tuteur ou le représentant légal de l'enfant mineur.

4.2. Modalités de souscription

- Toutes les souscriptions doivent être exprimées en nombre de titres ;
- Chaque souscripteur ne pourra transmettre qu'un seul ordre de souscription, à l'exception des investisseurs qualifiés de droit marocain suivants (i) organismes de pension et de retraite institués par des textes légaux propres ou visés au chapitre II du titre II de la loi 64-12 portant création de l'Autorité de Contrôle des Assurances et de la Prévoyance Sociale et soumis au contrôle de ladite autorité, (ii) entreprises d'assurance et de réassurance et (iii) CDG qui peuvent souscrire à la fois aux types d'ordres II et III , auquel cas les souscriptions doivent être effectuées chez le même membre du syndicat de placement et leur cumul ne doit pas dépasser le plafond de souscription.

- Les souscriptions seront réalisées à l'aide du bulletin de souscription disponible auprès des membres du syndicat de placement. Une copie du bulletin de souscription doit être remise au souscripteur ;
- Les bulletins de souscription doivent être signés par le souscripteur (ou son mandataire dans le cadre d'un mandat de gestion de portefeuille le permettant), validés et horodatés par le membre du syndicat de placement ;
- Les souscriptions sont irrévocables après la clôture de la période de souscription ;
- Tous les membres du syndicat de placement, y compris ceux qui procèderont à la collecte des ordres via une plateforme internet, s'engagent à respecter la procédure de collecte des souscriptions ;
- Les membres du syndicat de placement doivent s'assurer, préalablement à l'acceptation d'une souscription, que le souscripteur a la capacité financière d'honorer ses engagements. Ils sont de ce fait tenus d'accepter les ordres de souscription de toute personne habilitée à participer à l'Opération, à condition que ladite personne fournisse les garanties financières nécessaires. Les membres du syndicat de placement sont tenus de conserver dans le dossier relatif à la souscription de leur client les documents et pièces justificatifs qui leur ont permis de s'assurer de ladite capacité financière ;

  Chaque membre du syndicat de placement s'engage à exiger de son client la couverture de sa souscription. Cette couverture diffère selon chaque type d'ordre :

  - *Souscriptions de type d'ordre I :*
    - Pour les personnes physiques et morales de droit marocain ou étranger :
      - Les souscriptions doivent être couvertes à 100% de la manière suivante par :
        - un dépôt effectif (remise de chèque, espèces ou virement) sur le compte du souscripteur. et/ou ;
        - un collatéral constitué de titres selon les modalités suivantes :
          - ✓ obligations d'Etat : prises à 100% maximum de la valeur à la date de souscription ;
          - ✓ OPCVM monétaires à valeur liquidative quotidienne : pris à 100% maximum de la valeur à la date de souscription ;
          - ✓ parts d'OPCVM à valeur liquidative quotidienne (hors monétaires), dépôts à terme, actions cotées : pris à 80% maximum de la valeur à la date de souscription
  - *Souscriptions de type d'ordre II :*
    - Pour les investisseurs qualifiés de droit marocain :
      - Aucune couverture
    - Pour les investisseurs qualifiés de droit étranger (i) justifiant de plus d'une année d'existence à la date de souscription de la présente Opération ou (ii) ayant déjà effectué une opération sur le marché primaire ou secondaire de la Bourse de Casablanca :
      - Aucune couverture
    - Pour les investisseurs qualifiés de droit étranger (i) ne justifiant pas de plus d'une année d'existence à la date de souscription de la présente Opération et (ii) n'ayant pas le statut de client d'un membre du syndicat de placement ayant déjà effectué une opération sur le marché primaire ou secondaire de la Bourse de Casablanca :

- Couverture à 30% par un dépôt effectif (remise de chèque, espèces ou virement) ou à 100% par une caution bancaire.

- *Souscriptions de type d'ordre III :*
  - Aucune couverture

- *Souscriptions de type d'ordre I et II (lorsqu'une couverture par collatéral est applicable) :*

  La couverture par collatéral est soumise à l'appréciation de chaque membre du syndicat de placement retenu par le souscripteur.

  La couverture de la souscription en espèces, chèque, virement et/ou en collatéral devra rester bloquée, jusqu'à l'allocation des titres.

- Les chèques déposés pour couvrir les dépôts effectifs doivent être présentés à l'encaissement avant de valider la souscription. Pour les investisseurs qualifiés de droit étranger, les virements doivent être reçus avant de valider la souscription ;
- Le dépôt effectif doit être effectivement débité du compte du souscripteur et bloqué à la date de la souscription.
- Le collatéral présenté en couverture des souscriptions (pour le type d'ordre I) doit être bloqué jusqu'à l'allocation des titres. L'attestation de blocage doit être jointe au bulletin de souscription dans le cas où la souscription est faite via une société de bourse non dépositaire dudit collatéral.
- Le nombre maximum d'actions demandé par un même souscripteur pour les types d'ordre I, II et III, hors OPCVM est plafonné à 400 000 actions.
- Le nombre maximum d'actions demandé par un OPCVM correspond au minimum entre :
  - ✓ 10% du nombre global d'actions proposées dans le cadre de l'Opération, représentant 400 000 actions, soit 40 000 000 MAD ;
  - ✓ 10% de l'actif net de l'OPCVM correspondant à la dernière valeur liquidative au 20 avril 2018.
- Le nombre minimum d'actions devant être demandé par investisseur pour souscrire au type d'ordre III est fixé à 300 000 actions.
- Chaque OPCVM doit indiquer sur son bulletin de souscription le montant de son actif net correspondant à la dernière valeur liquidative avant ouverture de la période de souscription, soit le 20 avril 2018. Le membre du syndicat de placement doit s'assurer que la souscription respecte les plafonds ci-dessus avant d'accepter la souscription.
- Les souscriptions doivent être réalisées par le souscripteur lui-même. Dans le cas d'un mandat de gestion de portefeuille comportant une clause expresse le permettant, le mandataire peut procéder à la souscription en lieu et place du mandant.
- Les dépôts couvrant les souscriptions aux types d'ordre I et les souscriptions des investisseurs qualifiés de droit étranger au type d'ordre II, lorsque cela est applicable, doivent se faire auprès du membre du syndicat de placement auprès duquel les souscriptions sont faites. Dans le cas où celui-ci ne conserve pas les avoirs du souscripteur, la souscription ne pourra être faite qu'à la présentation d'une attestation de blocage de fonds ou des titres auprès d'un établissement ayant le statut de dépositaire au Maroc ou la caution bancaire pour les investisseurs qualifiés de droit étranger souscrivant au type d'ordre II. Cette attestation/caution

doit être jointe au bulletin de souscription et remise au membre du syndicat de placement avant la validation de la souscription.

- Chaque souscripteur au type d'ordre III doit signer l'acte d'adhésion au pacte d'actionnaires en même temps que le bulletin de souscription.
- Les membres du syndicat de placement qui procèderont à la collecte des ordres via une plateforme internet devront respecter les règles suivantes :
  - ✓ le client devra être clairement identifié, et l'acte de souscription matérialisé (horodatage et archivage des ordres de souscription) ;
  - ✓ la note d'information devra être mise à la disposition du souscripteur ;
  - ✓ toutes les mentions figurant sur le bulletin de souscription doivent être transmises au client avant sa souscription ;
  - ✓ la souscription ne doit être validée que si le compte espèces présente un solde suffisant pour la couvrir selon les modalités de couverture définies dans la présente Note d'Information ou si la caution ou le collatéral la couvre intégralement selon les modalités de couverture définies dans la présente note d'information ;
  - ✓ le montant de la couverture doit être bloqué immédiatement après la souscription ;
  - ✓ le client doit être informé que sa souscription sera rejetée en cas de vice de forme (exemple : souscription à un type d'ordre réservé à une autre catégorie de souscripteurs) ;
  - ✓ les membres du syndicat de placement qui procèderont à la collecte des ordres via une plateforme Internet devront clôturer la période de souscription en même temps que les autres membres du syndicat de placement à savoir le 26 avril 2018 à 15h30 ;
  - ✓ les membres du syndicat de placement qui procèderont à la collecte des ordres via une plateforme internet devront s'assurer que les plafonds de souscription sont respectés ;
  - ✓ les membres du syndicat de placement qui procèderont à la collecte des ordres via une plateforme internet devront, avant de valider la souscription recevoir un mail d'acceptation des modalités de l'opération de la part du souscripteur ou faire valider par le souscripteur un formulaire de confirmation définitive de la souscription récapitulant les caractéristiques de l'opération et l'ordre de souscription (une copie de ladite confirmation doit être archivée par le membre du syndicat de placement).
- A noter que les membres du syndicat de placement qui procèderont à la collecte des ordres via une plateforme Internet procèderont au rejet des souscriptions en cas d'absence de couverture selon les modalités présentées dans la note d'information ou de dossier incomplet (exemple : absence de mail d'acceptation des modalités de l'opération, absence de livret de famille pour les souscriptions de mineurs, etc.).
- Les souscriptions des membres du syndicat de placement ou de leurs collaborateurs pour leurs comptes propres doivent être réalisées le premier jour de la période de souscription

4.3. Souscription pour compte tiers

Les souscriptions pour compte de tiers sont autorisées dans les cas suivants :

- les souscriptions pour le compte d'enfants mineurs dont l'âge est inférieur à 18 ans ou pour le compte d'incapables majeurs sont autorisées à condition d'être effectuées par le père, la mère, le tuteur ou le représentant légal de l'enfant mineur ou de l'incapable majeur. Les membres du syndicat de placement sont tenus, au cas où ils n'en disposeraient pas déjà, d'obtenir une copie de la page du livret de famille faisant ressortir la date de naissance de l'enfant mineur ou d'obtenir un justificatif pour l'incapable majeur lors de l'ouverture de compte, ou lors de la souscription pour le compte du mineur ou de l'incapable majeur en question le cas échéant et de la joindre au bulletin de souscription. En ce cas, les mouvements sont portés soit sur un

compte ouvert au nom de l'enfant mineur ou de l'incapable majeur, soit sur le compte titres ou espèces ouvert au nom du père, de la mère, du tuteur ou du représentant légal ;

- les souscriptions pour le compte d'enfants mineurs ou pour le compte d'incapables majeurs doivent être effectuées auprès du même membre du syndicat de placement auprès duquel la souscription du père, de la mère du tuteur ou du représentant légal a été réalisée ;
- dans le cas d'un mandat de gestion de portefeuille, le gestionnaire ne peut souscrire pour le compte du client dont il gère le portefeuille qu'en présentant une procuration dûment signée et légalisée par son mandant ou le mandat de gestion si celui-ci prévoit une disposition expresse dans ce sens. Les sociétés de gestion marocaines ou étrangères agréées sont dispensées de présenter ces justificatifs pour les OPCVM qu'elles gèrent ;
- tout mandataire dans le cadre d'un mandat de gestion de portefeuille, ne peut transmettre qu'un seul ordre pour le compte d'un même tiers.
- Les souscriptions des investisseurs qualifiés de droit étranger peuvent être communiquées (i) directement à un membre du syndicat de placement ou (ii) via un intermédiaire international (broker) agréé par une autorité de marché membre de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV ou IOSCO en anglais) et disposant d'un compte ouvert auprès d'un membre du syndicat de placement. Ce dernier agit uniquement en tant qu'apporteur d'affaires, les règlements livraisons se feront directement entre les investisseurs qualifiés de droit étranger et le membre du syndicat de placement.

4.4. Souscriptions multiples

- Les souscriptions multiples sont interdites. Ainsi un même souscripteur ne peut souscrire qu'une seule fois au même type d'ordre.
- Chaque souscripteur ne peut transmettre qu'un seul ordre pour le compte de chaque enfant mineur ou d'incapable majeur.
- Les souscriptions pour le compte d'enfants mineurs ne peuvent être réalisées que par l'intermédiaire d'un seul parent uniquement. Toute souscription pour le compte d'enfants mineurs par les deux parents est considérée comme étant une souscription multiple.
- Les souscriptions effectuées auprès de plusieurs membres du syndicat de placement, y compris celles effectuées pour le compte d'enfants mineurs ou d'incapables majeurs, sont interdites.

Tous les ordres de souscription ne respectant pas les conditions ci-dessus seront frappées de nullité dans leur globalité (cf. procédure de contrôle et d'enregistrement par la Bourse de Casablanca).

4.5. Identification des souscripteurs

Les membres du syndicat de placement doivent s'assurer de l'appartenance du souscripteur à l'une des catégories définies ci-dessous. A ce titre, ils doivent obtenir copie du document qui atteste de l'appartenance du souscripteur à la catégorie, et la joindre au bulletin de souscription en ce qui concerne les ordres de type I, II et III.

Par ailleurs, l'organisme en charge du placement doit s'assurer que le représentant du souscripteur bénéficie de la capacité à agir au nom du souscripteur soit en sa qualité de représentant légal soit au titre d'un mandat dont il bénéficie.

Type d'ordre I

Catégorie de souscripteur	Documents à joindre
Personnes physiques de nationalité marocaine résidentes	Photocopie de la carte d'identité nationale
Personnes physiques marocaines résidentes à l'étranger	Photocopie de la carte d'identité nationale
Personnes physiques résidentes et non marocaines	Photocopie de la carte de résident
Personnes physiques non résidentes et non marocaines	Photocopie du passeport contenant l'identité de la personne ainsi que les dates d'émission et d'échéance du document
Enfant mineur	Photocopie de la page du livret de famille attestant de la date de naissance de l'enfant
Incapable majeur	Tout document prouvant l'incapacité, à l'appréciation du membre du syndicat de placement
Personnes morales de droit marocain	Photocopie du registre de commerce justifiant de plus d'une année d'existence à la date de souscription
Personnes morales de droit étranger	Photocopie du registre de commerce ou document équivalent faisant foi dans le pays d'origine et attestant de l'appartenance à la catégorie, et justifiant de plus d'une année d'existence à la date de souscription
Associations marocaines	Photocopie des statuts et photocopie du récépissé du dépôt du dossier justifiant de plus d'une année d'existence à la date de souscription

Type d'ordre II

Catégorie de souscripteur	Documents à joindre
OPCVM de droit marocain	Photocopie de la décision d'agrément et en plus : ✓ Pour les Fonds Communs de Placement (FCP) : le certificat de dépôt au greffe du tribunal ✓ Pour les Sociétés d'Investissement à Capital Variable (SICAV) : le modèle des inscriptions au registre de commerce
Investisseurs qualifiés marocains (hors OPCVM)	Photocopie des statuts et toute pièce et justificatif à même d'attester du respect des conditions requises au statut d'investisseur qualifié et de l'appartenance du souscripteur à l'une des catégories visées par le type d'ordre II Les personnes morales visées au 2 (f) de l'article III.1.21 de la Circulaire de l'AMMC doivent fournir un justificatif de l'accord de l'AMMC sur leur statut d'investisseur qualifié
Banques de droit marocain	Photocopie de la décision d'agrément délivrée par Bank Al-Maghrib
Investisseurs qualifiés de droit étranger	Photocopie du registre de commerce ou équivalent faisant foi dans le pays d'origine et la copie de l'agrément attestant du respect des conditions requises au statut d'investisseur agréé.

Type d'ordre III

Catégorie de souscripteur	Documents à joindre
Investisseurs qualifiés de droit marocain suivants : ✓ Organismes de pension et de retraite institués par des textes légaux propres ou visés au chapitre II du titre II de la loi 64-12 portant création de l'Autorité de Contrôle des Assurances et de la Prévoyance Sociale et soumis au contrôle de ladite autorité ; ✓ Entreprises d'assurance et de réassurance ; ✓ Caisse de Dépôt et de Gestion (CDG).	Photocopie des statuts et toutes pièces ou justificatifs permettant d'attester de l'appartenance de l'investisseur à l'une de ces catégories

Toutes les souscriptions qui ne respectent pas les conditions ci-dessus seront frappées de nullité. Le bulletin de souscription inséré en annexe doit être utilisé impérativement par l'ensemble des membres du syndicat de placement en fonction des types d'ordre. Les ordres de souscription sont irrévocables après la clôture de la période de souscription.

Dans le cas où les membres du syndicat de placement disposeraient déjà de ces documents dans le dossier du client, les souscripteurs sont dispensés de la production desdits documents. Dans le cas où l'investisseur concerné est une personne morale visée au 2 (f) de l'article III.1.21 de la Circulaire de l'AMMC, le ou les membres du syndicat de placement devront joindre au bulletin de souscription une version actualisée des documents cités ci-dessus.

X. SYNDICAT DE PLACEMENT ET INTERMEDIAIRES FINANCIERS

Type d'intermédiaires financiers	Dénomination	Adresse	Type d'ordre
Organismes de Conseil	CFG Finance	5-7, rue Ibnou Toufail, Casablanca	-
	Upline Corporate Finance	162, angle bd. d'Anfa et rue Molière, Casablanca	
Co-chefs de file du Syndicat de Placement	CFG Marchés	5-7, rue Ibnou Toufail, Casablanca	I, II et III
	Upline Securities	37, bd. Abdellatif Ben Kaddour angle rue Ali Abderrazak, Casablanca	
Membres du syndicat de placement	Alma Finance Groupe	92, boulevard d'Anfa, Casablanca	I et II
	Artbourse	7, bd. Abdelkrim Al Khatabi, Casablanca	
	Atlas Capital Bourse	88, rue Benbrahim El Marrakchi, quartier Hippodrome, Casablanca	
	Attijari Intermédiation	163, avenue Hassan II, Casablanca	
	Attijariwafa Bank	2, bd. Moulay Youssef, Casablanca	
	Banque Centrale Populaire	101, bd. Zerktouni, Casablanca	
	BMCE Bank	140, avenue Hassan II, Casablanca	
	BMCE Capital Bourse	140, avenue Hassan II, 7e étage, Casablanca	
	BMCI	26, place des Nations Unies, Casablanca	
	BMCI Bourse	Bd. Bir Anzarane, imm. Romandie I, Casablanca	
	Capital Trust Securities	50, bd. Rachidi, Casablanca	
	CDG Capital Bourse	7, bd. Kennedy, Anfa Sup, Casablanca	
	CFG Bank	5-7, rue Ibnou Toufaïl, Casablanca	
	Crédit Agricole du Maroc	Place des Alouyine, Rabat	
	Crédit du Maroc	48, bd. Mohammed V, Casablanca	
	Crédit du Maroc Capital	8, rue Ibnou Hilal, Casablanca	
	CIH Bank	187, avenue Hassan II, Casablanca	
	ICF Al Wassit	Espace Porte d'Anfa, 29, rue Bab El Mansour, Casablanca	
	MENA Capital Partners	23, rue Ibnou Hilal Quartier Racine, Casablanca	
	M.S.I.N	Imm. Zénith, Rés. Tawfiq, Sidi Maârouf, Casablanca	
	Société Générale	55, bd Abdelmoumen, Casablanca	
	Sogecapital Bourse	55, bd Abdelmoumen, Casablanca	
	Valoris Securities	416, avenue des FAR, tour Habous, 5ème étage	
	Wafa Bourse	416, rue Mustapha El Maâni, Casablanca	

XI. MODALITES DE TRAITEMENT DES ORDRES

1. REGLE D'ATTRIBUTION

A l'issue de la période de souscription, l'attribution des actions Immorente Invest offertes au public se fera de la manière décrite ci-après :

Type d'ordre 1

Le nombre de titres alloués à ce type d'ordre est de 1 000 000 d'actions.

1ère allocation

Dans le cadre d'une première allocation, les actions de ce type d'ordre seront servies à hauteur de 150 actions par souscripteur.

Les actions seront allouées à raison d'une action par souscripteur avec priorité aux demandes les plus fortes. Le mécanisme d'attribution d'une action par souscripteur, dans la limite de sa demande, se fera par itération jusqu'à atteindre au maximum 150 actions par souscripteur dans la limite du nombre de titres alloués au type d'ordre I.

2ème allocation

A la suite de la 1ère allocation, si le reliquat des titres offerts (« RTO ») issu de cette allocation est inférieur au reliquat de titres demandés « RTD », alors le « RTO » sera alloué au prorata de la demande. Dans le cas contraire, la demande sera servie entièrement.

Le ratio d'allocation sera calculé comme suit : RTO / RTD.

Dans le cas où le nombre de titres calculé en multipliant le reliquat de titres demandés par le souscripteur au ratio d'allocation au type d'ordre I ne serait pas un nombre entier, ce nombre de titres sera arrondi à l'unité inférieure. Les rompus seront alloués par palier d'une action par souscripteur, avec priorité aux demandes les plus fortes.

En fonction de la demande globale exprimée, certaines souscriptions pourraient ne pas être servies.

Type d'ordre II

Le nombre de titres alloués à ce type d'ordre est de 2 000 000 d'actions.

Si le nombre de titres offerts « NTO » est inférieur au nombre de titres demandés « NTD », alors le « NTO » sera alloué au prorata de la demande. Dans le cas contraire, la demande sera servie entièrement.

Le ratio d'allocation sera calculé comme suit : NTO / NTD.

Dans le cas où le nombre de titres calculé en multipliant le nombre de titres demandés par le souscripteur au ratio d'allocation au type d'ordre II ne serait pas un nombre entier, ce nombre de titres sera arrondi à l'unité inférieure. Les rompus seront alloués par palier d'une action par souscripteur, avec priorité aux demandes les plus fortes.

En fonction de la demande globale exprimée, certaines souscriptions pourraient ne pas être servies.

Type d'ordre III

Le nombre de titres réservé à ce type d'ordre est de 1 000 000 d'actions.

Si le nombre de titres offerts « NTO » est inférieur au nombre de titres demandés « NTD », alors le « NTO » sera alloué au prorata de la demande. Dans le cas contraire, la demande sera servie entièrement.

Le ratio d'allocation sera calculé comme suit : NTO / NTD.

Dans le cas où le nombre de titres calculé en multipliant le nombre de titres demandés par le souscripteur au ratio d'allocation au type d'ordre III ne serait pas un nombre entier, ce nombre de titres sera arrondi à l'unité inférieure. Les rompus seront alloués par palier d'une action par souscripteur, avec priorité aux demandes les plus fortes.

En fonction de la demande globale exprimée, certaines souscriptions pourraient ne pas être servies.

XII. PROCEDURE DE CONTROLE ET D'ENREGISTREMENT PAR LA BOURSE DE CASABLANCA

1. CENTRALISATION

Les membres du syndicat de placement devront communiquer quotidiennement à la Bourse de Casablanca les statistiques des souscriptions enregistrées les journées précédentes. Ces statistiques seront adressées dès le 2ème jour de la période de souscription par chaque membre du syndicat de placement par mail avant 10 heures à l'adresse suivante : Market_Surveillance@Casablanca-bourse.com.

Les membres du syndicat de placement, doivent communiquer le 27 avril 2018 avant 10 heures à la Bourse de Casablanca, les statistiques consolidées de toutes les souscriptions enregistrées.

Les membres du syndicat de placement remettront séparément à la Bourse de Casablanca, sous forme de clé USB, le 27 avril 2018 avant 12 heures, le fichier des souscripteurs ayant participé à la présente Opération.
Passé ce délai, les souscriptions seront rejetées.

La Bourse de Casablanca procèdera à la consolidation des différents fichiers de souscriptions et aux rejets des souscriptions ne respectant pas les conditions de souscription définies dans la présente note d'information.

Le 4 mai 2018 avant 10 heures, la Bourse de Casablanca communiquera aux membres du syndicat de placement les résultats de l'allocation.

Les cas de figure entraînant des rejets de souscription sont résumés dans le tableau suivant :

Cas de figures	Souscription(s) rejetée(s)
Personne physique ayant souscrit au type d'ordre I pour son propre compte et pour le compte de ses enfants, chez des membres du syndicat de placement différents.	Toutes les souscriptions
Souscripteur ayant souscrit plus d'une fois au même type d'ordre	Toutes les souscriptions
Personne physique marocaine ou étrangère ayant souscrit pour son propre compte et pour celui d'enfants majeurs	Toutes les souscriptions au nom de cette personne physique y compris celles pour ses enfants mineurs et majeurs
Souscription ne respectant pas le plafond de souscription pour un type d'ordre	Les souscriptions concernées
Souscription ne respectant pas le minimum de souscription pour le type d'ordre III	Toutes les souscriptions
Souscriptions chez plusieurs membres du syndicat de placement	Toutes les souscriptions
Souscription à un type d'ordre, effectuée chez un membre du syndicat de placement non habilité à la recevoir	Les souscriptions concernées
Souscriptions aux types d'ordre II et III dont le cumul dépasse le plafond de souscription	Toutes les souscriptions

2. PROCEDURE D'APPELS DE FONDS

Il convient de rappeler l'article 1.2.8 du Règlement Général de la Bourse des Valeurs qui stipule que quelle que soit la procédure retenue, et si les caractéristiques de l'opération envisagée ou les circonstances du marché laissent présager un déséquilibre important entre l'offre et la demande, la société gestionnaire peut exiger que les sociétés de bourse membres du syndicat de placement lui versent, le jour de la remise des souscriptions, les fonds correspondant à la couverture des ordres de souscription, sur un compte désigné par la société gestionnaire ouvert à Bank Al-Maghrib.

Les modalités pratiques de la mise en œuvre de l'appel de fonds sont déterminées et publiées par avis par la société gestionnaire.

La décision de couverture des ordres de souscription par la société gestionnaire est motivée et notifiée à l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux sans délai.

En cas d'appel de fonds par la Bourse de Casablanca, les membres du syndicat de placement n'ayant pas le statut de société de bourse s'engagent à verser à la société de bourse qu'ils ont désignée à cet effet, à première demande, leur part dans les fonds requis par la Bourse de Casablanca.

L'appel de fonds ne peut concerner que les souscriptions couvertes par un dépôt effectif.

XIII. ENTITES CHARGEES D'ENREGISTRER L'OPERATION

L'enregistrement des titres émis dans le cadre de la présente Opération (côté vendeur) se fera le 11 mai 2018 par l'entremise de la société de bourse Upline Securities.

Tous les membres du syndicat de placement ayant le statut de société de bourse procèderont à l'enregistrement des allocations qu'ils auront recueillies (côté acheteurs), le 11 mai 2018, tandis que les membres du syndicat de placement n'ayant pas le statut de société de bourse sont libres de désigner la société de bourse membre du syndicat de placement qui se chargera de l'enregistrement de leurs souscriptions auprès de la Bourse de Casablanca (dans le cadre des types d'ordres qui leur sont réservés).

Ces membres du syndicat de placement devront informer la Bourse de Casablanca ainsi que la société de bourse choisie par écrit, et ce, avant le début de la période de souscription.

L'enregistrement des transactions issues de la présente Opération se fera au prix d'introduction de 100 MAD par action.

Le prix d'introduction de la valeur est de 100 MAD. Ce prix servira de cours de référence de la valeur le premier jour de cotation.

La Bourse de Casablanca transmettra à chaque société de bourse les transactions qui la concernent détaillées par dépositaire.

XIV. MODALITES DE REGLEMENT/LIVRAISON

1. REGLEMENT ET LIVRAISON DES TITRES

Le règlement et la livraison des titres interviendront le 16 mai 2018 selon les procédures en vigueur à la Bourse des Valeurs.

Conformément aux procédures en vigueur à la Bourse des Valeurs, les comptes Bank Al-Maghrib des établissements dépositaires seront débités des fonds correspondant à la valeur des actions attribuées à chaque membre du syndicat de placement, majorée des commissions.

Immorente Invest a par ailleurs désigné CFG Bank comme dépositaire exclusif des titres Immorente Invest émis dans le cadre de la présente Opération.

2. RESTITUTION DU RELIQUAT

Les membres du syndicat de placement s'engagent à rembourser aux clients dans un délai n'excédant pas 3 jours ouvrés à compter de la date de remise des allocations des titres aux membres du syndicat de placement soit le 9 mai 2018, les reliquats 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, soit par remise d'un chèque, et sous réserve de l'encaissement effectif par l'intermédiaire du montant déposé pour la souscription.

En cas d'échec de l'Opération, les souscriptions doivent être remboursées dans un délai de 3 jours ouvrés, à compter de la date de publication des résultats, et sous réserve de l'encaissement effectif par l'intermédiaire du montant déposé pour la souscription.

XV. MODALITES DE PUBLICATION DES RESULTATS

Les résultats de la présente Opération seront publiés par la Bourse de Casablanca au bulletin de la cote le 11 mai 2018 et par Immorente Invest par voie de presse dans un journal d'annonces légales au plus tard le 15 mai 2018.

XVI. COMMISSIONS

1. COMMISSIONS FACTUREES AUX SOUSCRIPTEURS

Dans le cadre de la présente Opération de placement, chaque membre du syndicat de placement s'engage explicitement et irrévocablement, à l'égard de l'Emetteur, des co-chefs de file, des organismes conseil et des autres membres du syndicat de placement, à facturer aux souscripteurs, pour tous les ordres enregistrés à la Bourse de Casablanca les commissions suivantes :

- 0,1% (hors taxes) pour la Bourse de Casablanca au titre de la commission d'admission lui revenant lors de l'enregistrement en Bourse ;
- 0,2% (hors taxes) au titre des commissions de règlement et de livraison ;
- 0,6% (hors taxes) pour la société de bourse pour les types d'ordre I, II et III. Elle s'applique sur le montant qui correspond à l'allocation effective lors du règlement livraison ;
- La taxe sur la valeur ajoutée (TVA) au taux de 10% sera appliquée en sus.

Afin d'assurer une égalité de traitement des souscripteurs quel que soit le lieu de souscription, chaque membre du syndicat de placement s'engage formellement et expressément à ne pratiquer aucune ristourne aux souscripteurs ni reversement de quelque sorte que ce soit simultanément ou postérieurement à la souscription.

2. COMMISSIONS DE PLACEMENT FACTUREES A L'EMETTEUR

Les membres du syndicat de placement recevront une commission de :

- 0,6% hors taxes sur les montants correspondant aux ordres de type I ;
- 0,4% hors taxes sur les montants correspondant aux ordres de type II et III.

Cette commission, due par l'Emetteur, sera versée à CFG Marchés qui se chargera de verser sur les comptes Bank Al-Maghrib de Upline Securities ainsi que de chacun des autres membres du syndicat de placement sa quote-part.

XVII. FISCALITE

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

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

Les actionnaires de la Société sont soumis, avant la réalisation de l'Opération, au régime des sociétés à prépondérance immobilière (SAPI) telles qu'elles sont définies par l'article 61-II du Code Général des Impôts (CGI). Dès l'introduction en bourse de cette dernière, ce régime cesse de s'appliquer à tous les actionnaires (anciens et nouveaux) conformément aux dispositions du même article qui excluent des profits fonciers les SAPI cotées en Bourse.

Au préalable il convient de rappeler l'évolution qu'a connu le régime fiscal des sociétés à prépondérance immobilière afin de distinguer entre celles cotées et celles non cotées.

En effet, antérieurement au 1er janvier 2015, les sociétés à prépondérance immobilière étaient soumises à l'obligation de joindre à leur déclaration de résultat fiscal la liste nominative de l'ensemble des détenteurs de leurs actions ou parts sociales. Pour faciliter l'introduction en Bourse de ces sociétés et compte tenu de la particularité de leurs titres cotés en Bourse, au regard de leur mode de cession et de changement fréquent de l'identité de leurs détenteurs, l'article 6 de la Loi de Finances pour l'année budgétaire 2015 a modifié les dispositions du troisième alinéa de l'article 20-I du CGI relatives aux obligations déclaratives des sociétés à prépondérance immobilière, en supprimant l'obligation pour celles cotées de produire la liste nominative de l'ensemble des détenteurs de leurs actions ou parts sociales.

De même qu'avant le 1er janvier 2015, les profits de cession, à titre onéreux, d'actions ou parts sociales des sociétés à prépondérance immobilière (cotées ou non cotées en Bourse) étaient soumis à l'impôt sur le revenu dans la catégorie des profits fonciers. Les dispositions des articles 61-II et 66-II du CGI ont été modifiées pour :

- Soumettre les plus–values résultant de la cession des actions des sociétés à prépondérance immobilière non cotées en Bourse à l'impôt sur le revenu dans la catégorie des profits fonciers (Article 61-II) ;
- et soumettre celles résultant de la cession des actions des sociétés à prépondérance immobilière cotées en Bourse à l'impôt sur le revenu dans la catégorie des profits de capitaux mobiliers (Article 66-II).

Cette distinction permet de taxer, dans les conditions de droit commun, chaque catégorie de profits selon les règles propres à ces derniers.

Enfin, le régime fiscal concernant les cessions d'actions et de parts dans les sociétés à prépondérance immobilière en matière des droits d'enregistrement a été modifié pour exclure du champ d'application desdits droits d'enregistrement la cession des actions des sociétés à prépondérance immobilière cotées en Bourse.

Ainsi, sont considérées hors champ d'application des droits d'enregistrement, toutes les conventions portant cession d'actions ou de parts des sociétés à prépondérance immobilière cotées en Bourse, en application des nouvelles dispositions de l'article 127 (I-A-1°-c) du CGI, Les cessions d'actions ou de

parts des sociétés à prépondérance immobilière cotées en Bourse ne deviennent obligatoirement soumises à l'enregistrement que lorsqu'un acte sous seing privé ou authentique est établi pour constater ces cessions, en application des mêmes dispositions de l'article 127 (I-B-3°) du C.G.I. En revanche, les conventions portant cession d'actions ou de parts des sociétés à prépondérance immobilière non cotées en Bourse demeurent obligatoirement assujetties aux droits d'enregistrement, en application des nouvelles dispositions de l'article 127 susvisé.

Sous réserve de modifications légales ou réglementaires, le régime actuellement en vigueur est le suivant :

1. ACTIONNAIRE PERSONNE PHYSIQUE RESIDENTE

Imposition des profits de cession

Conformément aux dispositions de l'article 73 du CGI, les profits de cession des actions sont soumis à l'impôt sur le revenu au taux de 15%. Pour les actions cotées, l'impôt est retenu à la source et versé au Trésor par l'intermédiaire financier habilité teneur de comptes titres.
Selon les dispositions de l'article 68 du CGI, sont exonérés de l'impôt :

- Les profits ou la fraction des profits sur cession d'actions correspondant au montant des cessions, réalisées au cours d'une année civile, n'excédant pas le seuil de 30 000 MAD ;
- La donation des actions effectuée entre ascendants et descendants, entre époux et entre frères et sœurs.

Le fait générateur de l'impôt est constitué par la réalisation des opérations ci-après :

- La cession, à titre onéreux ou gratuit à l'exclusion de la donation entre ascendants et descendants et entre époux, frères et sœurs ;
- L'échange, considéré comme une double vente ;
- L'apport en société.

Le profit net de cession est constitué, conformément à l'article 70 du CGI, par la différence entre :

- D'une part, le prix de cession diminué, le cas échéant, (i) des frais supportés à l'occasion de cette cession, notamment les frais de courtage et de commission ;
- Et d'autre part, le coût de revient majoré, le cas échéant, des frais supportés à l'occasion de ladite acquisition, tels que les frais de courtage et de commission.

Les moins-values subies au cours d'une année sont imputables sur les plus-values de même nature réalisées au cours des années suivantes jusqu'à l'expiration de la 4ème année qui suit celle de la réalisation des moins-values.

Imposition des dividendes

Les dividendes distribués à des personnes physiques résidentes, y compris les prélèvements sur la prime d'émission, sont soumis à une retenue à la source de 15% libératoire de l'impôt sur le revenu (article 73-II-C-1°-a du CGI).

2. ACTIONNAIRES PERSONNES MORALES RESIDENTES

Imposition des profits de cession

Les profits nets résultant de la cession, en cours ou en fin d'exploitation, d'actions cotées à la Bourse sont imposables en totalité dans les conditions de droit commun.

Imposition des dividendes

Personnes morales résidentes passibles de l'Impôt sur les Sociétés (IS) : conformément aux dispositions de l'article 6-I-C-1° du CGI, les dividendes, y compris les prélèvements sur la prime d'émission, distribués à des contribuables relevant de l'IS sont exonérés de la retenue à la source de 15% à condition qu'ils fournissent à la société distributrice ou à l'établissement bancaire délégué une attestation de propriété de titre comportant le numéro de leur identification à l'impôt sur les sociétés.

Ces dividendes sont compris dans les produits financiers du bénéficiaire avec un abattement de 100% au niveau de l'IS.

Personnes morales résidentes passibles de l'Impôt sur le Revenu (IR) : Les dividendes, y compris les prélèvements sur la prime d'émission, distribués à des personnes morales résidentes passibles de l'IR sont soumis à une retenue à la source au taux de 15% (article 73-II-C-1°-a du CGI).

3. ACTIONNAIRES PERSONNES PHYSIQUES NON RESIDENTES

Imposition des profits de cession

Les profits de cession d'actions réalisés par des personnes physiques non résidentes sont imposables à l'impôt sur le revenu dans les mêmes conditions que ceux réalisés par les personnes physiques résidentes (voir ci-dessus), et ce sous réserve de l'application des dispositions des conventions internationales de non double imposition liant le Maroc aux pays de résidence des personnes concernées.

Imposition des dividendes

Les dividendes, y compris les prélèvements sur la prime d'émission, distribués à des personnes physiques non résidentes sont soumis à une retenue à la source au taux de 15% (article 73 II C 1° a du CGI), sous réserve de l'application des dispositions des conventions internationales de non double imposition liant le Maroc aux pays de résidence des personnes concernées.

4. ACTIONNAIRES PERSONNES MORALES NON RESIDENTES

Imposition des profits de cession

Les profits de cession d'actions cotées à la Bourse réalisés par des personnes morales non résidentes sont exonérés de l'impôt sur les sociétés. Toutefois, cette exonération ne s'applique pas aux profits résultant de la cession de titres des sociétés à prépondérance immobilière, conformément aux dispositions de l'article 6-I-A-10° du CGI. Les profits de cession d'actions des SAPI réalisés par des personnes morales non résidentes sont donc imposables à l'impôt sur les sociétés au Maroc, conformément aux dispositions de l'article 20-III du CGI, sous réserve de l'application des dispositions des conventions internationales de non double imposition liant le Maroc aux pays de résidence des personnes concernées.

Imposition des dividendes

Les dividendes, y compris les prélèvements sur la prime d'émission, distribués à des personnes morales non résidentes sont soumis à une retenue à la source au taux de 15% (article 73-II-C-1°-a du CGI, sous réserve de l'application des dispositions des conventions internationales de non double imposition liant le Maroc aux pays de résidence des personnes concernées.

XVIII. CHARGES RELATIVES A L'OPERATION

L'émetteur supportera les charges relatives à la présente Opération. Ces charges sont estimées à environ 3,2% du montant de l'Opération. Elles correspondent principalement aux frais et commissions liées :

- au conseil financier ;
- au syndicat de placement ;
- aux conseils juridique et fiscal ;
- à l'expert immobilier ;
- au commissaire aux comptes ;
- à l'agence de communication ;
- au dépositaire des titres ;
- à l'AMMC ;
- à la Bourse de Casablanca ;
- au dépositaire central Maroclear ;
- aux frais légaux ;
- aux frais de traduction.

Conformément à la décision de l'assemblée générale mixte d'Immorente Invest, réunie en date du 13 novembre 2017, l'ensemble des frais de l'Opération seront imputés sur le montant de la prime d'émission créée lors de l'augmentation de capital.

PARTIE III : PRESENTATION GENERALE D'IMMORENTE INVEST

I. RENSEIGNEMENTS A CARACTERE GENERAL

Dénomination sociale	Immorente Invest S.A.
Siège social	5-7, rue Ibnou Toufail, Casablanca, Maroc
Numéro de téléphone	+212 (0) 5 22 92 27 50
Numéro de fax	+212 (0) 5 22 99 24 80
Forme juridique	Société Anonyme à Conseil d'Administration
Date de création	23 mai 2011
Date de transformation en SA	28 août 2017
Durée de vie	99 ans
Registre de commerce	R.C. de Casablanca n° 238255
Exercice social	Du 1er janvier au 31 décembre
Objet social	Conformément à l'article 2 des statuts de la Société, celle-ci a pour objet, au Maroc et à l'étranger : ▪ la location immobilière meublée ; ▪ l'assistance, le conseil directement ou avec l'aide d'un ou plusieurs sous-traitants, pour la gestion et l'administration tant active que passive d'actifs immobiliers ; ▪ la réalisation de toutes études, prestations et services de commercialisation de projets et/ou de produits immobiliers ; ▪ la réalisation de toutes opérations d'ingénierie financière, d'intermédiation et de représentation ainsi que toutes études techniques, d'opportunité, de marché ou de faisabilité dans le secteur immobilier ; ▪ toutes activités annexes et complémentaires aux activités, ci-dessus ; ▪ la prise d'intérêts, sous quelque forme que ce soit dans toutes les sociétés, groupements, associations ou autres ayant trait à l'activité de la Société ; ▪ la participation de la Société, par tous moyens, dans toutes opérations pouvant se rapporter à son objet par voie de création de sociétés nouvelles, de souscriptions ou d'achats de titres ou droits sociaux, de fusion ou autrement ; ▪ et généralement, toutes opérations financières, commerciales, industrielles, mobilières et immobilières, pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'objet ci-dessus ou à tous objets similaires ou connexes, de nature à favoriser son développement ou son extension.
Capital social	Au 31 décembre 2017, 57.974.580 dirhams divisé en 927 000 actions de valeur nominale de 62,54 dirhams par action.
Documents juridiques	Les documents juridiques, notamment les statuts, les rapports du commissaire aux comptes et les rapports de gestion peuvent être consultés au siège social de la Société.
Textes législatifs et réglementaires applicables	De par sa forme juridique, la Société est régie par les lois et règlements en vigueur, notamment par le Dahir n° 1-96-124 du 30 août 1996 portant promulgation de la loi n° 17-95 relative aux sociétés anonymes tel que modifié par le Dahir n°1-08-18 du 23 mai 2008 portant promulgation de la loi n° 20-05 et le Dahir n° 1-15-106 du 29 juillet 2015 portant promulgation de la loi n° 78-12, le décret d'application de ladite loi ainsi que leurs modifications ultérieures le cas échéant ainsi que par les statuts. De par son activité, Immorente Invest est régie par le droit marocain, et notamment :

	▪ Loi 39-08 formant code des droits réels telle qu'amendée par la loi 69-16 ; ▪ Loi 49-16 relative aux baux d'immeubles ou de locaux loués à usage commercial, industriel et artisanal ; ▪ Loi 07-03 relative à la révision du montant du loyer des locaux à usage d'habitation ou à usage professionnel, commercial, industriel ou artisanal promulguée par le Dahir n° 1-07-134 du 19 kaada 1428 (30 novembre 2007) ; ▪ Loi n° 67-12 organisant les rapports contractuels entre les bailleurs et les locataires des locaux à usage d'habitation ou à usage professionnel promulguée par le Dahir n° 1-13-111 du 15 moharram 1435 (19 novembre 2013) ; ▪ Loi n°106-12 modifiant et complétant la loi n°18-00 relative au Statut de la Copropriété des Immeubles Bâtis ; ▪ Titres 10 et 11 du Dahir 12 septembre 1913 tel que modifié et complété portant Code des obligations et des contrats ; ▪ Dahir n°1-99-211 du 25 août 1999 promulgation de la loi n° 64-99 relative au recouvrement des loyers. De par sa future cotation en Bourse, la Société est soumise à toutes les dispositions légales et réglementaires relatives au marché financier, dont notamment : ▪ Dahir portant loi n°1-93-211 du 21 septembre 1993 relatif à la Bourse modifié et complété par les lois 34-96, 29-00, 52-01 et 45-06 et 43-09 ; ▪ Règlement général de la Bourse approuvé par l'arrêté du Ministre de l'économie et des finances n°1268-08 du 7 juillet 2008 modifié et complété par l'arrêté du ministre de l'économie et des finances n°30-14 du 6 janvier 2014 ; ▪ Dahir n°1-13-21 du 13 mars 2013 portant promulgation de la loi n°43-12 relative à l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux ; ▪ Règlement général de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux; ▪ 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 modifié et complété par la loi n°23-01, 36-05 et 44-06 ; ▪ Dahir n° 1-12-55 du 28 décembre 2012 portant promulgation de la loi n° 44-12 relative à l'appel public à l'épargne et aux informations exigées des personnes morales et organismes faisant appel public à l'épargne ; ▪ Dahir n°1-96-246 du 9 janvier 1997 portant promulgation de la loi n°35-96 relative à la création d'un dépositaire central et à l'institution d'un régime général de l'inscription en compte de certaines valeurs (modifié et complété par la loi n°43-02) ; ▪ Règlement général du dépositaire central approuvé par l'arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances n°932-98 du 16 avril 1998 et amendé par l'arrêté du Ministre de l'Economie, des Finances, de la Privatisation et du Tourisme n°1961-01 du 30 octobre 2001 et l'arrêté n° 77-05 du 17 mars 2005 ; ▪ Dahir n°1-04-21 du 21 avril 2004 portant promulgation de la loi n°26-03 relative aux offres publiques sur le marché boursier marocain ; ▪ Circulaire de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux.
Régime fiscal	▪ Régime de droit commun applicable à la Société.: ✓ IS selon le barème progressif en vigueur

	✓ TVA au taux de 20% ▪ A noter que le régime des sociétés à prépondérance immobilière, applicable aux actionnaires de la Société avant sa cotation cessera d'être appliqué à la réalisation de l'Opération. Les deux régimes sont décrits au niveau de la partie II, section XVII de la présente note d'information.
Tribunal compétent en cas de litige	▪ Tribunal de Commerce de Casablanca.

II. TRANSFORMATION JURIDIQUE D'IMMORENTE INVEST EN SA

Tel que spécifié au niveau de la partie II, section I de la présente note d'information, compte tenu de la stratégie de développement d'Immorente Invest et au vu de prochaines levées de fonds envisagées auprès d'investisseurs institutionnels et grand public, Immorente Invest a été transformée le 28 août 2017 par décisions de l'Assemblée Générale des Commanditaires et de l'Associé Commandité en société anonyme à conseil d'administration.

III. RENSEIGNEMENTS SUR LE CAPITAL D'IMMORENTE INVEST

1. RENSEIGNEMENTS A CARACTERE GENERAL

Au 31 décembre 2017, le capital social d'Immorente Invest s'établit à 57 974 580 MAD, entièrement libéré.

Le capital social est composé de 927 000 actions d'une valeur nominale de 62,54 MAD chacune.

2. EVOLUTION DU CAPITAL SOCIAL

Année	Nature de l'Opération	Nombre de titres émis	Valeur nominale (MAD)	Prix d'émission par action	Montant réduit par action	Montant global de l'opération[13] (MAD)	Nombre total d'actions	Capital social post opération (MAD)
23-mai-11	Création de la Société	60	5 000	5 000	Na	300 000	60	300 000
13-déc.-11	Augmentation de capital de la Société par majoration de la valeur nominale par compensation des créances	-	10 000	Na	Na	300 000	60	600 000
13-déc.-11	Augmentation de capital en numéraire par compensation de créances de Mutandis SCA	1 370	10 000	10 000	Na	13 700 000	1 430	14 300 000
30-avr.-12	Augmentation de capital en numéraire	2 030	10 000	10 000	Na	20 300 000	3 460	34 600 000
13-nov.-12	Augmentation de capital en numéraire	400	10 000	10 000	Na	4 000 000	3 860	38 600 000
31-déc.-12	Augmentation de capital en numéraire	5 010	10 000	10 000	Na	50 100 000	8 870	88 700 000
10-oct.-14	Réduction de capital par réduction du nominal	0	9 550	Na	-450	-3 991 500	8 870	84 708 500
24-nov.-14	Augmentation de capital en numéraire par compensation de créances liquides et exigibles	200	9 550	10 000	Na	2 000 000	9 070	86 618 500
22-déc.-15	Réduction du capital par réduction du nominal	0	8 950	Na	-600	-5 442 000	9 070	81 176 500
6-sept.-16	Réduction de capital par réduction du nominal	0	8 325	Na	-625	-5 668 750	9 070	75 507 750
30-déc.-16	Augmentation de capital en numéraire par compensation des créances	200	8 325	10 000	Na	2 000 000	9 270	77 172 750
30-juin-17	Réduction de capital motivée par des pertes	0	6 901	Na	-1 424	-13 200 480	9 270	63 972 270
30-nov.-17	Réduction de capital par réduction du nominal	0	6 254	Na	-647	-5 997 690	9 270	57 974 580
30-nov.-17	Division du nominal par action	0	62,54	-	Na	-	927 000	57 974 580

Source : Immorente Invest

2.1. Opérations de l'exercice 2011

Le 31 décembre 2011, la Société a procédé à une augmentation de capital telle que décidée lors de l'assemblée générale extraordinaire des commanditaires, en date du 12 juillet 2011, d'un montant de 14 000 000 MAD :

- Augmentation de la valeur nominale des 60 actions existantes de 5 000 à 10 000 MAD, libérée en totalité par apport en numéraire, soit un montant de 300 000 MAD ;
- Emission de 1 370 actions nouvelles d'une valeur nominale de 10 000 MAD souscrites par compensation de créances de Mutandis SCA, soit un montant de 13 700 000 MAD.

Cette opération correspond à la première tranche d'un plafond de 300 millions de dirhams.

[13] Prime d'émission incluse

2.2. Opérations de l'exercice 2012

Le 30 avril 2012, la Société a procédé à la deuxième tranche de l'augmentation de capital décidée lors de l'assemblée générale des commanditaires en date du 12 juillet 2011, pour un montant de 20 300 000 MAD, par l'émission de 2 030 actions nouvelles à la valeur nominale de 10 000 MAD souscrites et libérées en totalité par apport en numéraire par :

- Mutandis SCA à hauteur de 3 000 000 MAD ;
- Axa Assurance Maroc à hauteur de 15 000 000 MAD ;
- APFM[14] à hauteur de 2 300 000 MAD.

Le 13 novembre 2012, une troisième tranche d'un montant de 4 000 000 MAD a été réalisée par l'émission de 400 actions nouvelles d'une valeur nominale de 10 000 MAD souscrites par Mme Souad Balafrej et M. Driss Qasmi.

L'assemblée générale extraordinaire des commanditaires, en date du 15 décembre 2012, a décidé d'une augmentation de capital de 50 100 000 MAD par l'émission de 5 010 actions nouvelles à la valeur nominale de 10 000 MAD souscrites par :

- Mutandis SCA par compensation de créances à hauteur de 44 100 000 MAD ;
- M. El Ghaly Tahri Joutei, par apport en numéraire à hauteur de 6 000 000 MAD.

Cette opération s'inscrit dans le cadre de la première et unique tranche d'un programme d'émission de 261,7 millions de dirhams.

2.3. Opérations de l'exercice 2013

Aucune opération sur le capital de la Société n'a été enregistrée au cours de l'exercice 2013.

2.4. Opérations de l'exercice 2014

L'assemblée générale extraordinaire des commanditaires, en date du 10 juin 2014, a décidé d'une réduction du capital social de la Société par une réduction de la valeur nominale de chaque action passant ainsi de 10 000 MAD à 9 550 MAD par action. Suite à cette réduction de capital, le capital social de la Société s'établit à 84 708 500 MAD.

L'assemblée générale extraordinaire des commanditaires, en date du 5 novembre 2014, a autorisé une augmentation de capital social de la Société à hauteur de 2 000 000 MAD, intégralement souscrite par l'actionnaire M. El Ghaly Tahri Joutei. Cette augmentation de capital a donné lieu à l'émission de 200 nouvelles actions d'une valeur nominale de 9 550 MAD chacune, souscrites et libérées en totalité par compensation avec des créances certaines, liquides et exigibles sur la Société. La prime d'émission rattachée à cette augmentation de capital est de 450 MAD par action soit un total de 90 000 MAD. Le capital social de la Société est alors porté à 86 618 500 MAD. Le nombre d'actions en circulation est alors de 9 070.

2.5. Opérations de l'exercice 2015

Le 22 décembre 2015, la Société a procédé à une réduction de capital par réduction de la valeur du nominal de ses actions, décidée par l'assemblée générale mixte des commanditaires du 30 juin 2015. La valeur du nominal par action est ainsi passée de 9 550 MAD à 8 950 MAD, correspondant à une réduction totale de 5 442 000 MAD. A la suite de cette opération, le capital social de la Société s'est établi à MAD 81 176 500, composé de 9 070 actions.

[14] L'Association pour la Protection de la Famille Marocaine (APFM) a été créée en 1963 et reconnue d'utilité publique en 1984. Elle participe aux diverses manifestations et travaux ayant trait à la famille menés par différents organismes publics.

2.6. Opérations de l'exercice 2016

L'Assemblée Générale Mixte des commanditaires, en date du 23 juin 2016, a autorisé la Société à procéder en août 2016, dans le cadre de la politique de rémunération de ses actionnaires, à une réduction de capital par réduction de la valeur du nominal de ses actions. La valeur du nominal par action est ainsi passée de 8 950 MAD à 8 325 MAD, correspondant à une réduction par action de 625 MAD, soit un total de l'opération de 5 668 750 MAD.

En décembre 2016, la Société a réalisé une augmentation de capital par compensation des créances réservée à M. El Ghaly Tahri Joutei pour un montant total de 2 000 000 MAD. Cette opération s'est caractérisée par l'émission de 200 nouvelles actions d'une valeur nominale de 8 325 MAD et d'une prime d'émission de 1 675 MAD par action.

2.7. Opérations de l'exercice 2017

L'Assemblée Générale Extraordinaire des commanditaires du 30 juin 2017, a voté une réduction de capital motivée par les pertes d'un montant de 13 200 480 MAD portant le capital de la Société à 63 972 270 MAD composé de 9 270 action de 6 901 MAD chacune.

L'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires en date du 16 octobre 2017 a décidé d'une réduction de capital non motivée par des pertes, d'un montant 5 997 690 MAD. Cette réduction de capital a été opérée par voie de diminution de la valeur nominale portant le capital social de la Société à 57 974 580 MAD divisé en 9 270 actions de valeur nominale de 6 254 MAD chacune. Cette opération a été constatée le 30 novembre 2017.

L'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires en date du 13 novembre 2017, a décidé la réduction de la valeur nominale des actions constituant le capital social de la Société de 6 254 MAD par action à 62,54 MAD par action. Cette réduction de la valeur nominale aura pour effet de multiplier le nombre des actions constituant le capital social, soit 927 000 actions nouvelles de 62,54 dirhams de valeur nominale chacune. Les actions nouvelles seront attribuées aux actionnaires de la Société à raison de 100 actions nouvelles en remplacement d'une action ancienne.

3. HISTORIQUE DE L'ACTIONNARIAT

Le tableau suivant présente la répartition du capital social de la Société depuis sa création à fin décembre 2017 :

Actionnaires	Constitution (2011)		31-déc-11		31-déc-12		31-déc-13		31-déc-14		31-déc-15		31-déc-16		31-déc-17	
	Nombre de titres détenus	% de capital et droits de vote	Nombre de titres détenus	% de capital et droits de vote	Nombre de titres détenus	% de capital et droits de vote	Nombre de titres	% de capital et droits de vote	Nombre de titres	% de capital et droits de vote	Nombre de titres	% de capital et droits de vote	Nombre de titres	% de capital et droits de vote	Nombre de titres	% de capital et droits de vote
Financière Seconde	55	91,7%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mutandis	-	-	1 425	99,7%	6 135	69,2%	6 135	69,2%	-	-	-	-	-	-	-	-
Mutandis Automobile	-	-	-	-	-	-	-	-	6 135	67,6%	6 135	67,6%	6 135	66,2%	613 500	66,2%
AXA Assurance Maroc	-	-	-	-	1 500	16,9%	1 500	16,9%	1 500	16,5%	1 500	16,5%	1 500	16,2%	150 000	16,2%
APFM	-	-	-	-	230	2,6%	230	2,6%	-	-	-	-	-	-	-	-
CFG Bank	1	1,7%	1	0,1%	1	0,0%	1	0,0%	231	2,5%	231	2,5%	231	2,5%	23 200	2,5%
El Ghaly Tahri Joutei	-	-	-	-	600	6,8%	600	6,8%	800	8,8%	800	8,8%	1 000	10,8%	100 000	10,8%
Souad Balafrej	-	-	-	-	300	3,4%	300	3,4%	300	3,3%	300	3,3%	300	3,2%	30 000	3,2%
Autres actionnaires	4	6,7%	4	0,3%	104	1,2%	104	1,2%	104	1,1%	104	1,1%	103	1,1%	10 300	1,1%
Total	**60**	**100,0%**	**1 430**	**100,0%**	**8 870**	**100,0%**	**8 870**	**100,0%**	**9 070**	**100,0%**	**9 070**	**100,0%**	**9 270**	**100,0%**	**927 000**	**100,0%**

Source : Immorente Invest

A la constitution d'Immorente Invest, son capital était détenu à 91,7% par Financière Seconde (filiale du Mutandis).

Au 31 décembre 2011, les actions de la Société sont principalement détenues par Mutandis (99,7%). En effet, les titres Immorente Invest, initialement détenus par Financière Seconde (filiale de Mutandis) ont été apportés à Mutandis suite à la cession[15] de Financière Seconde au Groupe Soprima.

Au 31 décembre 2012, l'actionnariat de la Société est principalement détenu par Mutandis (69,2%) et AXA Assurance Maroc (16,9%).

En 2014, APFM a cédé à CFG Bank l'intégralité de sa participation dans Immorente Invest ; 230 actions d'une valeur nominale de 10 000 MAD chacune. La participation de CFG Bank est passée ainsi à 2,5% du capital social.

En 2015, la Société a changé d'actionnaire principal suite à la scission de Mutandis en Mutandis, d'une part, et Mutandis automobile d'autre part. Lors de cette scission, les titres Immorente Invest détenus par Mutandis ont été transférés à Mutandis Automobile à leur valeur nette comptable dans le bilan, soit à leur nominal à la date de la scission.

4. RENSEIGNEMENTS RELATIFS AUX PRINCIPAUX ACTIONNAIRES

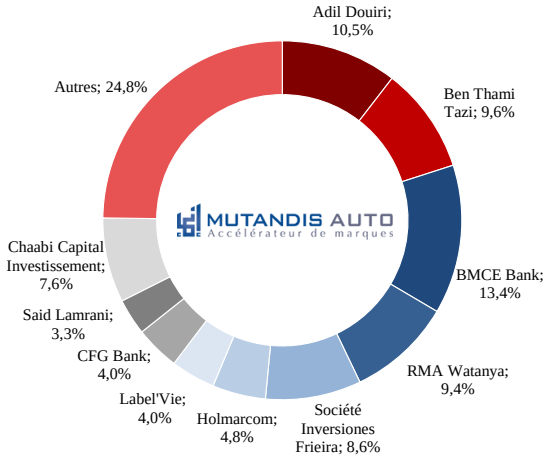
4.1. Mutandis Automobile

Mutandis Automobile SCA, actionnaire à hauteur de 66,2% d'Immorente Invest, est un holding diversifié détenant également une participation de 58,7% dans Isham Finance, société portant Univers Motors, distributeur exclusif des marques Honda, Seat et Ferrari au Maroc.

Mutandis Automobile est une société sœur de Mutandis, née de la scission avec cette dernière en 2015.

Mutandis est un groupe industriel spécialisé dans les biens de consommation des ménages, au Maroc et en Afrique. Mutandis exporte également certains de ses produits en Europe et au Moyen-Orient. Le groupe est aujourd'hui présent sur 4 gammes de produits : les détergents, les produits de la mer, les bouteilles alimentaires et les jus de fruits.

Au 31 décembre 2017, l'actionnariat de Mutandis Automobile se présente comme suit :



Source : Mutandis Automobile

[15] Mutandis a cédé sa filiale Financière Seconde au groupe Soprima.

Les principaux indicateurs sociaux de Mutandis Automobile à fin 2017 sont présentés ci-dessous :

Dénomination	Mutandis Automobile SCA
Date de création	01/10/2015
Siège social[16]	22, Bd. Abdelkrim Al Khattabi, Casablanca
Capital social	630,0 mMAD
Fonds propres	634,7 mMAD
Chiffre d'affaires[17]	0,0 mMAD
Résultat net	18,1 mMAD

Source : Mutandis Automobile

4.2. AXA Assurance Maroc

L'histoire d'AXA Assurance Maroc débute en 1996, avec le rapprochement international d'AXA et UAP, ce dernier étant implanté au Maroc à travers les Assurances Al Amane qui exerçaient dans le Royaume depuis 1975.

AXA Assurance Maroc est créée en mai 2000 suite à la fusion entre AXA Al Amane et la Compagnie Africaine d'Assurances. L'entité est alors détenue à 49% par ONA et 51% par le groupe AXA. Ce n'est qu'en décembre 2006 que le groupe AXA rachète à l'ONA sa participation, et AXA Assurance Maroc devient filiale à 100% du groupe international.

Aujourd'hui, AXA Assurance Maroc exerce les métiers de l'assurance vie et de l'assurance dommage au Maroc.

Au 31 décembre 2017, la société AXA Assurance Maroc est détenue à 100% par AXA Holding Maroc, elle-même détenue à 100% par AXA S.A.

Les principaux indicateurs sociaux d'AXA Assurance Maroc à fin 2017 sont présentés ci-dessous :

Dénomination	AXA Assurance Maroc SA
Date de création	1975
Siège social	120-122, avenue Hassan II, Casablanca
Fonds propres	4 370,0 mMAD
Capital social	900,0 mMAD
Chiffre d'affaires[18]	3 953,7 mMAD
Résultat net	327,9 mMAD

Source : AXA Assurance Maroc

[16] Le siège social a été transféré en février 2017 à l'adresse précisée ci-dessus

[17] En sa qualité de holding, Mutandis Automobile ne dispose pas de chiffre d'affaires

[18] Total des primes d'assurance, vie / non-vie / capitalisation

4.3. M. El Ghaly Tahri Joutei

Diplômé en ingénierie et en Management de l'Université de Bruxelles ainsi que de l'Université de Boston en 1997, M. Tahri Joutei a débuté sa carrière en banque d'investissement à Hong Kong avant de rejoindre la direction commerciale d'une compagnie d'assurance-vie de renom. En 2000, il a créé et développé une activité de banque privée au sein du groupe Wafabank. Entre 2004 et 2008, il a créé CHP ainsi que CAM-Shore 9, société spécialisée en *business process outsourcing*. M. Tahri Joutei a occupé, entre 2007 et 2010, le poste de Président Directeur Général du groupe Acticall Maroc, société spécialisée en centres d'appels. Depuis 2011, M. Tahri Joutei procède à l'acquisition de participations dans diverses sociétés, évoluant principalement dans les secteurs de l'immobilier, de l'industrie, de la distribution et de l'agro-alimentaire.

M. Tahri Joutei est administrateur au sein d'Immorente Invest et des Laboratoires Sothema.

4.4. CFG Bank

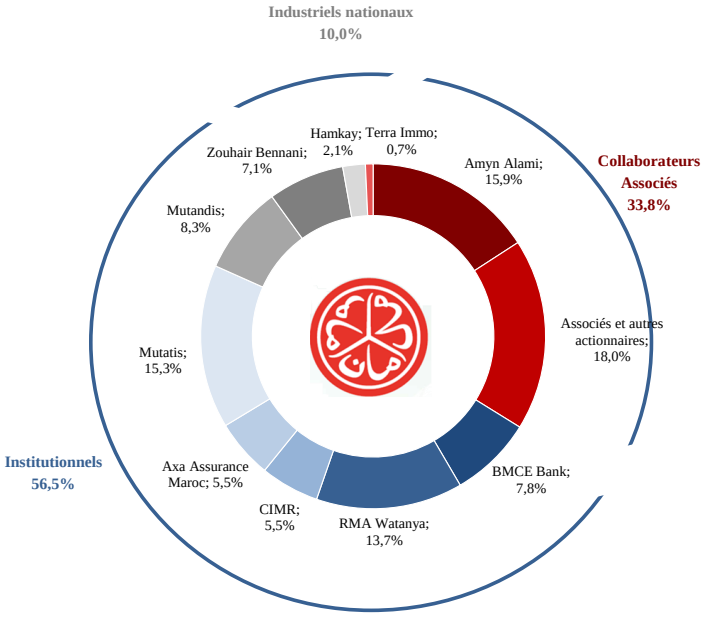
Fondée en 1992 par des banquiers d'affaires supportés par plusieurs institutionnels marocains et étrangers (dont la Compagnie Financière Edmond de Rothschild, Paribas et la Royale Marocaine d'Assurances), CFG Bank a été la première banque d'affaires indépendante et multi-métiers créée au Maroc. Aujourd'hui CFG Bank est présente sur les métiers de gestion d'actifs, d'intermédiation boursière, de conseil en finance d'entreprises et de capital investissement.

Suite à l'obtention d'un agrément de Banque de Bank Al Maghrib en décembre 2012, l'activité banque de détail de CFG Bank a été lancée officiellement en novembre 2015 avec l'ouverture de sa première agence sur Bd. Al Massira à Casablanca, ainsi que le changement de sa dénomination sociale (de CFG Group à CFG Bank) et de son identité visuelle.

A fin mars 2018, CFG Bank dispose de 13 agences opérationnelles et 5 en cours de lancement, réparties sur les villes de Casablanca, Rabat, Fès, Marrakech et Tanger.

Une présentation détaillée de CFG Bank est développée au niveau de la partie V, section IV de la présente note d'information.

Au 31 décembre 2017, l'actionnariat de CFG Bank se présente comme suit :



Source : CFG Bank

Les principaux indicateurs financiers consolidés de CFG Bank à fin 2017 sont présentés ci-dessous :

Dénomination	CFG Bank SA
Date de création	05/10/1992
Siège social	5-7 rue Ibnou Toufail, Casablanca, Maroc
Fonds propres consolidés	405,2 mMAD
Capital social	657,8 mMAD
Produit net bancaire consolidé	162,2 mMAD
Résultat net consolidé	-57,4 mMAD

Source : CFG Bank

IV. PACTE D'ACTIONNAIRES

Aucun pacte d'actionnaire n'est conclu par les actionnaires de la Société à fin décembre 2017.

Il est spécifié que dans le cadre de la présente Opération, les actionnaires historiques d'Immorente Invest (i.e. Mutandis Automobile, AXA Assurance Maroc et CFG Bank) ont souhaité conclure un pacte avec un nombre limité de nouveaux actionnaires souscripteurs au type d'ordre III de la présente Opération, afin de permettre à la Société de mettre en œuvre sa stratégie dans une perspective de développement sur le long terme, en bénéficiant d'un actionnariat et d'une gouvernance stable.

Les principales stipulations de ce pacte sont les suivantes :

- Inaliénabilité des actions pendant une période de 3 ans qui commencera à courir à compter de la date d'admission des actions de la Société à la cote de la Bourse de Casablanca (la **Date d'Admission**);
- Engagement de chacune des parties au pacte à ne pas céder ou transférer les actions qu'elle détiendra dans le capital de la Société à compter de la Date d'Admission, qu'à une ou plusieurs autres parties au pacte ;

Les engagements visés ci-dessus s'appliquent uniquement aux actions que chacune des parties détient dans le capital de la Société avant la date de réalisation de l'introduction en bourse de la Société et qu'elle obtiendra dans le cadre de la tranche III à la Date d'Admission.

- Engagement de chacune des parties au pacte (i) à être présente ou à se faire représenter à toute assemblée générale et à se porter fort de ce que leurs représentants en conseil d'administration soient présents ou représentés le cas échéant, à toute réunion du conseil d'administration de la Société et (ii) à voter en assemblée générale et à se porter fort de ce que leurs représentants en conseil d'administration votent lors de toute réunion du conseil d'administration de la Société en faveur des décisions suivantes :
  - ✓ la distribution au profit des actionnaires, par quelque moyen juridique que ce soit, d'un minimum entre la trésorerie disponible et 80% des revenus locatifs perçus par la Société diminués, principalement, des dépenses d'exploitation immobilière, des frais généraux et de l'impôt sur les sociétés ;
  - ✓ la nomination en qualité de directeur général, de toute personne agréée exclusivement par la société de gestion de la Société

Le pacte d'actionnaires, qui entrera en vigueur à la réalisation de l'Opération, est annexé à la présente note d'information.

V. INTENTIONS DES ACTIONNAIRES

A la connaissance de la Société, les actionnaires historiques d'Immorente Invest, constituant un groupement d'actionnaires stable, en vertu des termes du pacte d'actionnaires présenté au niveau de la partie III, section IV de la présente note d'information, n'ont pas l'intention de céder, à toute personne autre que celles parties audit pacte, les actions qu'ils détiennent dans le capital de la Société avant la date de réalisation de l'Opération ainsi que celles qu'ils obtiendront dans le cadre de la tranche III à la date d'admission des actions de la Société à la Bourse de Casablanca et ce, pendant la durée visée dans le pacte d'actionnaires.

VI. RESTRICTIONS EN MATIERE DE NEGOCIABILITE

Il n'existe aucune restriction en matière de négociabilité visant les actions d'Immorente Invest hormis les stipulations du pacte d'actionnaire décrit ci-dessus.

VII. DECLARATION DE FRANCHISSEMENT DE SEUIL[19]

Les porteurs d'actions d'Immorente Invest sont tenus de déclarer aux organismes concernés certains franchissements de seuils conformément aux dispositions des articles 68 ter et 68 quater, présentés ci-dessous, du Dahir portant loi n°1-93-211 relatif à la Bourse de Casablanca tel que modifié et complété.

L'article 68 ter prévoit que toute personne physique ou morale qui vient à posséder plus du vingtième, du dixième, du cinquième, du tiers, de la moitié ou des deux tiers du capital ou des droits de vote sur une société ayant son siège au Maroc et dont les actions sont cotées à la Bourse de Casablanca, informe cette société ainsi que l'Autorité Marocaine des Marchés de Capitaux et la société gestionnaire, dans un délai de 5 jours ouvrables à compter de la date de franchissement de l'un de ces seuils de participation, du nombre total des actions de la société qu'elle possède, ainsi que du nombre de titres donnant à terme accès au capital et des droits de vote qui y sont rattachés. Elle informe, en outre, dans les mêmes délais l'Autorité Marocaine des Marchés de Capitaux des objectifs qu'elle a l'intention de poursuivre au cours des 12 mois qui suivent lesdits franchissements de seuils.

[19] Ces modalités feront l'objet d'une mise à jour suite à l'entrée en vigueur de la loi n°19-14 relative à la Bourse des Valeurs, des Sociétés de Bourse et des conseillers financiers.

L'article 68 quater prévoit que toute personne physique ou morale possédant plus du vingtième, du dixième, du cinquième, du tiers, de la moitié ou des deux tiers du capital ou des droits de vote sur une société ayant son siège au Maroc et dont les actions sont inscrites à la cote de la Bourse de Casablanca, et qui vient à céder tout ou partie de ses actions ou de ses droits de vote, doit en informer cette société ainsi que l'Autorité Marocaine des Marchés de Capitaux et la société gestionnaire dans les mêmes conditions que celles visées à l'article 68 ter ci-dessus, s'il franchit à la baisse l'un de ces seuils de participation.

Les porteurs d'actions d'Immorente Invest, concernés par les franchissements de seuil, devront également informer dans les mêmes délais l'AMMC des objectifs qu'ils ont l'intention de poursuivre au cours des 12 mois qui suivent lesdits franchissements.

Dans chaque déclaration visée ci-dessus, le déclarant devra certifier que la déclaration faite comprend bien toutes les actions ou les droits de vote détenus ou possédés. Il devra également indiquer la ou les dates d'acquisition ou de cession des actions.

VIII. POLITIQUE DE REMUNERATION DES ACTIONNAIRES

La Société a pour politique de verser la quasi-intégralité de sa trésorerie disponible issue de l'exploitation de ses actifs aux actionnaires sous forme de distributions de dividendes, de réserves ou de primes ou de réductions de capital.

1. DISPOSITIONS STATUTAIRES

L'article 32 des statuts de la Société stipule ce qui suit :

« *Sur le bénéfice de l'exercice diminué, le cas échéant, des pertes antérieures, il est prélevé 5% pour constituer le fonds de réserve légale. Ce prélèvement cesse d'être obligatoire lorsque le montant de la réserve légale excède le dixième (1/10ème) du capital social ; il reprend son cours lorsque, pour une raison quelconque, la réserve légale est descendue au-dessous de cette fraction.*

Le bénéfice distribuable est constitué du bénéfice net de l'exercice, diminué des pertes antérieures et des sommes à porter en réserve en application de la Loi et des Statuts et augmenté du report bénéficiaire des exercices précédents, le cas échéant.

Sur le bénéfice, l'Assemblée Générale détermine la part attribuée aux actionnaires sous forme de dividendes et prélève 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.

En outre, l'Assemblée Générale peut décider la mise en distribution à titre exceptionnel de sommes prélevées sur les réserves facultatives, autres que le report à nouveau, dont elle a la disposition, en indiquant expressément les postes de réserve sur lesquels les prélèvements sont effectués.

Les modalités de mise en paiement des dividendes doivent être décidées dans les conditions prévues par la Loi ».

2. MODELE DE DISTRIBUTION DE LA SOCIETE ET RENDEMENT DISTRIBUES

La politique de rémunération des actionnaires d'Immorente Invest s'inscrit dans une approche de distribution de la quasi-totalité du rendement issu des actifs immobiliers détenus par la Société.

Ce rendement correspond aux revenus locatifs perçus par Immorente Invest diminués, principalement, des dépenses d'exploitation immobilière, des frais généraux et de l'impôt sur les sociétés. Ladite

rémunération prend la forme de distribution de dividendes, de prime d'émission, de réserves ou de réduction de capital.

Depuis 2014, Immorente Invest a versé à ses actionnaires la quasi-totalité du rendement disponible au titre des exercices antérieurs à travers des réductions de capital.

Le rendement versé aux actionnaires a été décidé par des assemblées générales. Ces assemblées ont validé le montant de la réduction de capital effectuée sur proposition du conseil d'administration.

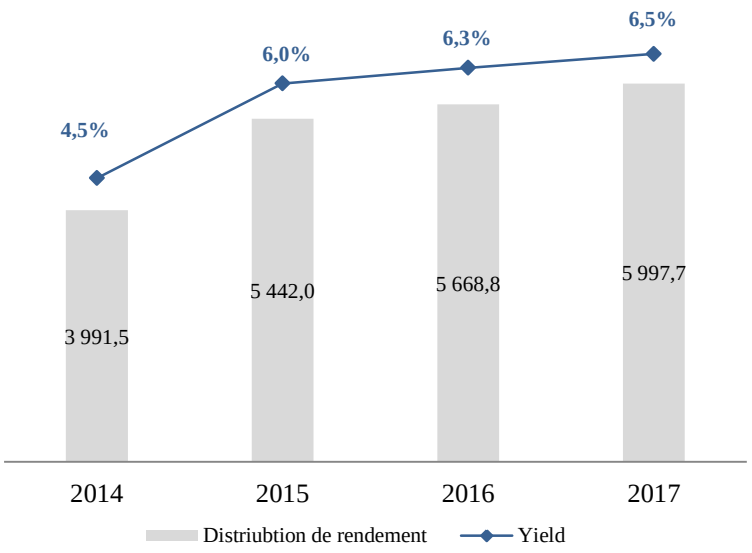
Depuis sa création, Immorente Invest n'a pas procédé à des distributions de dividendes. En revanche, la Société a distribué sa trésorerie disponible par voie de réduction de capital comme le montre le tableau ci-dessous :

kMAD	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Réduction de capital	-	-	-	3 992	5 442	5 669	5 998
Nombre d'actions[20]	1 430	8 870	8 870	8 870	9 070	9 070	9 270
Réduction de capital par action (MAD)	-	-	-	450	600	625	647
Résultat analytique de l'exercice n	-906	238	3 677	5 817	6 827	3 183	3 354[21]
Rendement brut[22] (%)	-	-	-	4,5%	6,0%	6,3%	6,5%
Taux de distribution moyen 2011-2017[23]				**95,1%**			

Source : Immorente Invest

Depuis la création de la Société et à fin décembre 2017, le taux de distribution moyen s'élève à 95,1%.

Entre 2014 et 2017, le rendement brut a augmenté de 2 points, passant de 4,5% à 6,5% comme présenté au niveau du graphique ci-dessous :



Source : Immorente Invest

[20] Correspondant au nombre d'actions à la date de réalisation de la distribution de rendement

[21] Correspond au résultat analytique consolidé 2017 retraité des charges d'intérêts relatives à l'emprunt obligataire non comptabilisées au niveau des comptes sociaux 2016. Le résultat analytique consolidé 2017 réel ressortant à 5 539,8 kMAD.

[22] Rendement brut = Réduction de capital / Capitaux investis (correspondant au cumul des fonds propres injectés au moment de la réduction de capital)

[23] Taux de distribution moyen = Cumul des réductions de capital / cumul des résultats analytiques de l'exercice n

IX. NANTISSEMENTS D'ACTIFS ET AUTRES SURETES REELLES

Le tableau ci-dessous indique les actifs nantis par Immorente Invest au 31 mars 2018 :

Actif	Liste des nantissements	Bénéficiaire	Montant couvert	Date d'inscription	Type
Plein Ciel 1&2	Hypothèque de 1er rang	BMCE Bank	12,0 mMAD	5 sept 11	Emprunt bancaire
Samir 4	Hypothèque de 1er rang	BMCE Bank	3,5 mMAD	7 mai 12	Emprunt bancaire
Obligations Financière Seconde	Nantissement d'obligations	CFG Bank	35,1 mMAD	11 fév. 16	Emprunt bancaire
Univers Motors Rodia	Hypothèque de 1er rang	Masse des obligataires	90 mMAD	24 oct. 16	Emprunt obligataire
Marina Crystal III B19	Hypothèque de 1er rang	Masse des obligataires	13 mMAD	22 juin 17	Emprunt obligataire
Marina Crystal III B20	Hypothèque de 1er rang	Masse des obligataires	15 mMAD	1er fév. 17	Emprunt obligataire
Marina Crystal III B21	Hypothèque de 1er rang	Masse des obligataires	12 mMAD	27 déc. 2017	Emprunt obligataire
Marina Crystal III B22	Hypothèque de 1er rang	Masse des obligataires	12 mMAD	27 déc. 2017	Emprunt obligataire

Source : Immorente Invest

X. NANTISSEMENTS D'ACTIONS

Au 31 mars 2018, les titres de la Société ne font l'objet d'aucun nantissement.

XI. MARCHE DES TITRES D'IMMORENTE INVEST

La Société a procédé en août 2016 à une émission d'obligations par placement privé d'un montant global de 150 mMAD. Les principales caractéristiques de cette émission sont les suivantes :

Libellé	Tranche A	Tranche B
Montant	100 000 000 MAD	50 000 000 MAD
Valeur nominale	100 000 MAD	
Maturité	3 ans	
Taux	Fixe 4,80 % HT	Révisable annuellement 4,20% HT
Prime de risque	270 pbs	230 pbs
Date de jouissance	10 août 2016	
Mode de remboursement	*In fine*	
Date d'échéance	10 août 2019	
Représentant de la masse des obligataires	Mouttaki & Partners, représenté par M. Karim Mouttaki désigné par l'Assemblée Générale des Obligataires du 18 septembre 2017	
Garanties	Hypothèques et promesses d'hypothèques[24]	

Source : Immorente Invest

A noter que le taux révisable s'est maintenu stable à 4,20% HT après sa première révision en août 2017.

XII. NOTATION

Au 31 décembre 2017, la Société ne fait pas l'objet de notation.

[24] Les plateaux de bureaux B19, B20, B21 et B22 situés à la Marina de Casablanca acquis par la Société ont été apportés en hypothèque par la Société à la masse des obligataires.

XIII. GOUVERNANCE DE LA SOCIETE AVANT SA TRANSFORMATION EN SOCIETE ANONYME

Préalablement à sa transformation en société anonyme, Immorente Invest était constituée sous la forme de société en commandite par actions, régie par les dispositions de la loi n°5-96 relative à la société en nom collectif, la société en commandite simple, la société en commandite par action, la société à responsabilité limitée et la société en participation et par les dispositions de la Loi n°17-95 telle que modifiée et complétée à l'exception de celles qui concernent son administration et sa gestion.

La structuration juridique d'Immorente Invest était constituée en application des dispositions de la loi n°5-96 susvisée autour :

- d'un associé commandité, la société CFG Capital. L'associé commandité a la qualité de commerçant et répond indéfiniment et solidairement des dettes sociales ;
- des commanditaires qui ont la qualité d'actionnaires et ne supportent les pertes qu'à concurrence de leurs apports. A noter que les actionnaires actuels de la Société sont les anciens commanditaires de la Société ;
- un gérant, la société CFG Capital. Le gérant est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la Société, sous réserve des dispositions de la loi n°5-96 ;
- un conseil de surveillance dont les membres sont nommés par l'assemblée générale ordinaire des commanditaires. Le conseil de surveillance qui assume en application de la loi n°5-96, le contrôle permanent de la gestion de la Société. Il dispose, à cet effet, des mêmes pouvoirs que le commissaire aux comptes. Il fait à l'assemblée générale ordinaire annuelle des actionnaires un rapport dans lequel il porte notamment un jugement sur la gestion de la Société et révèle, le cas échéant, les irrégularités et inexactitudes qu'il a pu relever dans les états de synthèse de l'exercice.

Immorente Invest est depuis le 28 août 2017, une société anonyme administrée par un conseil d'administration et dirigée par Madame Soumaya Tazi en sa qualité de Président Directeur Général, disposant des pouvoirs prévus par la Loi n°17-95.

XIV. ASSEMBLEE DES ACTIONNAIRES

Les dispositions ci-dessous sont reprises du projet de statuts tels qu'adoptés par l'Assemblée Générale Extraordinaire en date du 27 mars 2018 et entreront en vigueur le premier jour de cotation des actions de la Société à la Bourse de Casablanca.

Les décisions collectives des actionnaires sont prises en assemblées générales, lesquelles sont qualifiées d'ordinaires ou d'extraordinaires, selon la nature des décisions qu'elles sont appelées à prendre.

Toute assemblée générale régulièrement constituée représente l'universalité des actionnaires.

Les délibérations des assemblées générales obligent tous les actionnaires, même absents, dissidents ou incapables.

Les assemblées spéciales réunissent les titulaires d'actions d'une catégorie déterminée pour statuer sur toute modification des droits des actions de cette catégorie.

1. CONVOCATION ET LIEU DE REUNION DES ASSEMBLEES GENERALES

L'article 21 des statuts de la Société stipule que :

« *Les assemblées générales sont convoquées dans les conditions prévues par la Loi, par le conseil d'administration, ou, à défaut, par le ou les commissaires aux comptes, ou par un mandataire désigné par le Président du Tribunal de Commerce statuant en référé à la demande d'un ou plusieurs actionnaires réunissant le dixième au moins du capital social, par le ou les liquidateurs pendant la période de liquidation ou les actionnaires majoritaires en capital ou en droits de vote après une offre publique d'achat ou d'échange ou après une cession d'un bloc de titres modifiant le contrôle de la Société.*

Les assemblées générales sont réunies au siège social ou en tout autre lieu de la ville où est situé le siège social désigné par l'avis de convocation.

La Société est tenue en application de l'article 121 de la loi, trente jours au moins avant la réunion de l'assemblée des actionnaires, de publier un avis de convocation à l'assemblée dans un journal figurant dans la liste fixée par les textes législatifs et réglementaires en vigueur.
Cet avis comprend les indications prévues à l'article 124 de la Loi ainsi que le texte des projets de résolutions qui seront présentés à l'assemblée par le conseil d'administration, complétées par une description précise des procédures que les actionnaires doivent suivre pour participer et voter à l'assemblée, en particulier des modalités de vote par procuration ou par correspondance.
L'avis de réunion peut ne pas comprendre les informations énumérées ci-dessus, lorsque celles-ci sont publiées par la Société sur son site Internet, au plus tard, le jour même de la publication dudit avis de réunion. Dans ce cas, ce dernier mentionne l'adresse du site Internet précité.
La demande d'inscription de projets de résolutions à l'ordre du jour, doit être déposée ou adressée au siège social contre accusé de réception dans le délai de dix jours à compter de la publication de l'avis prévu à l'alinéa précèdent. Mention de ce délai est portée dans l'avis.

Pendant une période interrompue commençant au plus tard le vingt-et-unième jour précédant la tenue de l'assemblée, la Société est tenue de publier sur son site internet prévu à l'article 155 bis de la Loi, les informations et documents suivants :

- *l'avis mentionné à l'article 121 de la Loi ;*
- *le nombre total de droits de vote existant et le nombre d'actions composant le capital de la Société à la date de la publication de l'avis mentionné à l'article 121 de la Loi, en précisant, le cas échéant, le nombre d'actions et de droits de vote existant à cette date pour chaque catégorie d'actions le cas échéant ;*
- *les documents destinés à être présentés à l'assemblée ;*
- *le texte des projets de résolution qui seront présentés à l'assemblée. Les projets de résolution soumis ou déposés par les actionnaires sont ajoutés au site internet, sans délai, après leur réception par la Société ;*
- *les formulaires de vote par correspondance et de vote par procuration, sauf dans les cas où la société adresse ces formulaires à tous ses actionnaires.*

Lorsque, pour des raisons techniques, ces formulaires ne peuvent être rendus accessibles sur le site internet, la Société indique sur celui-ci les lieux, les modalités et les conditions dans lesquels ils peuvent être obtenus. Elle les envoie à ses frais à tout actionnaire qui en fait la demande ».

2. ORDRE DU JOUR

L'article 22 des statuts stipule que :

« *L'ordre du jour des assemblées est arrêté par l'auteur de la convocation.*

Un ou plusieurs actionnaires, représentant au moins la quotité du capital social fixée par la Loi et agissant dans les conditions et délais légaux, ont la faculté de requérir, par lettre recommandée avec demande d'accusé de réception, l'inscription à l'ordre du jour de l'assemblée d'un ou de plusieurs projets de résolutions.

L'assemblée ne peut délibérer sur une question qui n'est pas inscrite à l'ordre du jour, lequel ne peut être modifié sur deuxième convocation. Elle peut néanmoins, en toutes circonstances, révoquer un ou plusieurs administrateurs et procéder à leur remplacement ».

3. ACCES AUX ASSEMBLEES - POUVOIRS

L'article 23 des statuts stipule que :

« *Tout actionnaire a le droit d'assister aux assemblées générales et de participer aux délibérations, personnellement ou par mandataire, quel que soit le nombre d'actions qu'il possède.*

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

Tout actionnaire peut se faire représenter par un autre actionnaire, par son conjoint, par un ascendant ou descendant ou par toute personne morale ayant pour objet social la gestion de portefeuilles de valeurs mobilières.

Tout actionnaire peut recevoir les pouvoirs émis par d'autres actionnaires en vue de les représenter à une assemblée et ce sans limitation du nombre de mandats ni des voix dont peut disposer une même personne, tant en son nom personnel que comme mandataire.

La procuration donnée pour se faire représenter à une assemblée par un actionnaire est signée par celui-ci et indique son prénom, nom et domicile. Le mandataire désigné n'a pas faculté de se substituer une autre personne.

Le mandat est donné pour une seule assemblée. Il peut cependant être donné pour deux assemblées, l'une ordinaire, l'autre extraordinaire, tenues le même jour ou dans un délai de quinze jours.

Le mandat donné pour une assemblée vaut pour les assemblées successives convoquées avec le même ordre du jour.

Pour toute procuration d'un actionnaire adressée à la Société sans indication de mandataire, le président de l'assemblée émet un vote favorable à l'adoption des projets de résolutions présentés ou agréés par le conseil d'administration et un vote défavorable à l'adoption de tous les autres projets de résolution. Pour émettre tout autre vote, l'actionnaire doit faire choix d'un mandataire qui accepte de voter dans le sens qu'il lui indique ».

4. FEUILLE DE PRESENCE, BUREAUX ET PROCES-VERBAUX

L'article 24 des statuts de la Société stipule que :

« *A chaque assemblée est tenue une feuille de présences contenant les indications prescrites par la Loi.*

Cette feuille de présences, dûment émargée par les actionnaires présents et les mandataires des actionnaires représentés et à laquelle sont annexés les pouvoirs de représentation donnés à chaque mandataire ou adressés à la Société est certifiée exacte par le bureau de l'assemblée.

L'assemblée est présidée par le Président du conseil d'administration ou, en son absence, par un administrateur spécialement délégué à cet effet par le conseil ou par l'administrateur le plus âgé présent à l'assemblée. A défaut, l'assemblée élit elle-même son Président.

Si l'assemblée est convoquée par les commissaires aux comptes, par un mandataire de justice ou par les liquidateurs, elle est présidée par celui ou l'un de ceux qui l'ont convoquée.

Dans tous les cas, à défaut de la personne habilitée ou désignée pour présider l'assemblée, celle-ci élit son Président.

Les fonctions de scrutateurs sont remplies par les deux (2) actionnaires, présents et acceptants, disposant tant par eux-mêmes que comme mandataires du plus grand nombre de voix.

Le bureau ainsi composé désigne un secrétaire qui peut être choisi en dehors des actionnaires.

Les délibérations des assemblées sont constatées par un procès-verbal signé par les membres du bureau et établi sur un registre ou sur des feuillets mobiles dans les conditions prévues à l'article 53 de la Loi.

Le procès-verbal mentionne les date et lieu de réunion, le mode de convocation, l'ordre du jour, la composition du bureau, le nombre d'actions participant au vote et le quorum atteint, les documents et rapports soumis à l'assemblée, un résumé des débats, le texte des résolutions mises aux voix et le résultat des votes.

Ce procès-verbal précise, au moins pour chaque résolution, le nombre d'actions pour lesquelles des votes ont été valablement exprimés, la proportion du capital social représentée par ces votes, le nombre total des votes valablement exprimés pour et contre chaque résolution, et, le cas échéant, le nombre d'abstentions.

La Société publiera sur son site internet, dans un délai qui ne dépasse pas quinze jours après la réunion de l'assemblée, les résultats des votes établis conformément à la Loi.

Les procès-verbaux sont signés par les membres du bureau et établis sur un registre spécial conformément à la Loi et les copies ou extraits des délibérations sont délivrés et certifiés conformément à la Loi ».

5. ASSEMBLEES GENERALES ET SPECIALES

5.1. Dispositions communes aux Assemblées Générales

L'article 25 des statuts de la Société stipule que :

« *Dans toutes les assemblées, le quorum est calculé sur l'ensemble des actions composant le capital social ou la catégorie d'actions intéressée, déduction faite éventuellement de celles qui sont privées du droit de vote en vertu de la Loi ou le cas échéant, des Statuts.*

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

Le droit de vote attaché à l'action appartient à l'usufruitier dans les assemblées générales ordinaires et au nu-propriétaire dans les assemblées générales extraordinaires.

Les copropriétaires d'actions indivises sont représentés aux assemblées générales par l'un d'eux ou par un mandataire unique. En cas de désaccord, le mandataire est désigné par le président du tribunal, statuant en référé, à la demande du copropriétaire le plus diligent.

Le droit de vote attaché aux actions est proportionnel à la quotité de capital qu'elles représentent. A égalité de valeur nominale, chaque action donne droit à une voix.

Au cas où des actions sont nanties, le droit de vote est exercé par leur propriétaire.

La Société ne peut valablement voter avec ses propres actions par elle souscrites, acquises ou prises en gage. Il n'est pas tenu compte de ces actions pour le calcul du quorum.

Le vote a lieu et les suffrages sont exprimés à main levée, par assis et levés ou par appel nominal ou au scrutin secret selon ce qu'en décide le bureau de l'assemblée ou les actionnaires.

Les actionnaires peuvent aussi voter par correspondance au moyen d'un formulaire de vote, dans les conditions prévues par la Loi.
Les formulaires de vote ne donnant aucun sens de vote ou exprimant une abstention ne seront pas pris en considération pour le calcul de la majorité des voix.

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

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

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

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

5.2. Dispositions particulières aux Assemblées Générales Ordinaires

Il ressort de l'article 26 des statuts de la Société que :

« *L'assemblée générale ordinaire est celle qui est appelée à prendre toutes décisions qui ne sont pas de la compétence de l'assemblée générale extraordinaire et qui excèdent les pouvoirs du conseil d'administration.*

Elle est réunie au moins une (1) fois par an, dans les six (6) mois de la clôture de l'exercice social, sous réserve de prolongation de ce délai une seule fois et pour la même durée, par ordonnance du président du tribunal statuant en référé, à la demande du conseil d'administration.

L'assemblée générale ordinaire ne délibère valablement, sur première convocation, que si les actionnaires présents ou représentés possèdent au moins le quart (1/4) des actions ayant le droit de vote.

Sur deuxième convocation, aucun quorum n'est requis.

L'assemblée générale ordinaire statue à la majorité des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés ».

5.3. Dispositions particulières aux Assemblées Générales Extraordinaires

Il ressort de l'article 27 des statuts de la Société que :

« *L'assemblée générale extraordinaire est seule habilitée à modifier les Statuts dans toutes leurs stipulations. Elle ne peut, toutefois, augmenter les engagements des actionnaires, que dans les conditions prévues par la Loi, ni changer la nationalité de la Société.*

L'assemblée générale extraordinaire ne délibère valablement que si les actionnaires présents ou représentés possèdent au moins, sur première convocation la moitié (1/2) et, sur deuxième convocation, le quart (1/4) des actions ayant le droit de vote. A défaut de ce dernier quorum, la deuxième assemblée peut être prorogée à une date postérieure de deux (2) mois au plus à celle à laquelle elle avait été convoquée.

L'assemblée générale extraordinaire statue à la majorité des deux tiers (2/3) des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés ».

5.4. Dispositions particulières aux autres assemblées

L'article 28 des statuts de la Société stipule que :

« *Les réunions et les décisions des assemblées spéciales des titulaires d'une catégorie des actions, et des assemblées de la masse des obligataires, sont respectivement faites et prises dans les conditions et dispositions prévues par la Loi* ».

6. DROIT DE COMMUNICATION AUX ACTIONNAIRES

Tout actionnaire a le droit d'obtenir communication des documents d'information dont la nature, les conditions d'envoi et de mise à disposition sont déterminées par la Loi 17-95.

XV. ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE CONTROLE

Les dispositions ci-dessous sont reprises du projet de statuts tels qu'adoptés par l'Assemblée Générale Extraordinaire en date du 27 mars 2018 et entreront en vigueur le premier jour de cotation des actions de la Société à la Bourse de Casablanca.

1. COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE

L'article 13 des statuts de la Société stipule que :

« 13.1. La Société est administrée par un Conseil d'administration de trois (3) membres au moins et de quinze (15) membres au plus, sauf dérogation temporaire prévue par la Loi.

Les Administrateurs sont nommés ou renouvelés dans leurs fonctions par l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires qui peut les révoquer à tout moment.

La durée des fonctions des administrateurs est de six (6) années ; elle expire à l'issue de la réunion de l'Assemblée Générale Ordinaire qui statue sur les comptes de l'exercice écoulé, tenue dans l'année au cours de laquelle expire leur mandat.

Les administrateurs sont rééligibles

13.2. Les administrateurs peuvent être des personnes physiques ou des personnes morales. Ces dernières doivent, lors de leur nomination, désigner un représentant permanent qui est soumis aux mêmes conditions et obligations et qui encourt les mêmes responsabilités civile et pénale que s'il était administrateur en son nom propre, sans préjudice de la responsabilité solidaire de la personne morale qu'il représente.

Si la personne morale révoque le mandat de son représentant, elle est tenue de notifier cette révocation à la Société sans délai, par lettre recommandée et de désigner, selon les mêmes modalités, un nouveau représentant permanent. Il en est de même en cas de décès ou de démission du représentant permanent.

13.3. Si un (1) ou plusieurs sièges d'administrateurs deviennent vacants entre deux (2) Assemblées Générales, par suite de décès ou de démission ou de tout autre empêchement, sans que le nombre d'administrateurs soit inférieur au minimum statutaire, le Conseil d'Administration peut procéder à une (1) ou à plusieurs nominations à titre provisoire dans les conditions prescrites par la Loi.
Les nominations provisoires effectuées par le Conseil d'Administration sont soumises à la ratification de la plus prochaine Assemblée Générale Ordinaire. A défaut de ratification, les délibérations prises et les actes accomplis antérieurement par le Conseil n'en demeurent pas moins valables.

S'il ne reste plus qu'un (1) seul ou que deux (2) administrateurs en fonction, celui-ci ou ceux-ci doivent, dans le délai maximal de trente (30) jours à compter du jour où se produit la vacance, convoquer l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires à l'effet de compléter l'effectif du Conseil.

L'administrateur nommé en remplacement d'un autre ne demeure en fonction que pendant le temps restant à courir du mandat de son prédécesseur.

Un salarié de la Société ne peut être nommé administrateur que si son contrat de travail correspond à un emploi effectif. Toutefois, le nombre des administrateurs liés à la Société par un contrat de travail ne peut dépasser le tiers (1/3) des membres du Conseil d'Administration ».

2. FONCTIONNEMENT ET ROLE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

2.1. Composition et désignation

Au 31 mars 2018, le conseil d'administration est composé des personnes suivantes :

Conseil d'administration	Fonction	Date de nomination	Expiration du mandat
Mme. Soumaya Tazi	Président Directeur Général	28 août 2017	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2022
AXA Assurance Maroc représentée par M. Nicolas Barsky	Administrateur	28 août 2017	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2022
M. El Ghaly Tahri Joutei	Administrateur	28 août 2017	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2022
CFG Bank représentée par Mme. Souad Benbachir	Administrateur	28 août 2017	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2022
Mme. Khansaa Dounia Ben Abbes Taârji	Administrateur indépendant	7 mars 2018	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2022

Source : Immorente Invest

Soumaya Tazi a été nommée Directeur Général d'Immorente Invest le 28 août 2017 et Président du Conseil d'Administration depuis le 7 mars 2018. Par décision de ce même conseil du 7 mars 2018, Khansaa Dounia Ben Abbes Taârji a été nommée administrateur indépendant.

2.2. Nombre d'actions requises pour l'exercice des fonctions d'administrateur

L'article 14 des statuts de la Société prévoit que :

« *Les administrateurs doivent être chacun propriétaire d'au moins une (1) action de la Société.*

Si, au jour de sa nomination, un (1) administrateur n'est pas propriétaire du nombre minimum d'actions requis ou si, en cours de mandat, il cesse d'en être propriétaire, il est réputé démissionnaire de plein droit s'il n'a pas régularisé sa situation dans le délai de trois (3) mois ».

2.3. Bureau du conseil - présidence du conseil

L'article 15 stipule des statuts de la Société stipule que :

« *15.1. Le conseil d'administration élit, parmi ses membres personnes physiques, un Président dont il fixe la durée des fonctions sans qu'elle puisse excéder la durée de son mandat d'administrateur.*

Le Président du conseil d'administration représente le conseil d'administration. Il organise et dirige les travaux du conseil d'administration dont il rend compte à l'assemblée générale des actionnaires. 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.

En cas d'empêchement temporaire ou de décès du Président, le conseil d'administration peut déléguer un (1) administrateur dans les fonctions de Président du conseil d'administration. En cas d'empêchement temporaire, cette délégation est donnée pour une durée limitée ; elle est renouvelable. En cas de décès, elle vaut jusqu'à l'élection du nouveau Président du conseil d'administration.

15.2. Le conseil peut également désigner un secrétaire même en dehors de ses membres sous réserve des restrictions prévues par la Loi ».

2.4. Délibérations du conseil

Il ressort de l'article 16 des statuts de la Société ce qui suit :

« *16.1. Le conseil d'administration se réunit aussi souvent que l'exige la Loi et que la bonne marche des affaires de la Société le nécessite sur la convocation de son Président.*

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

Lorsque le conseil d'administration ne s'est pas réuni depuis plus de deux (2) mois, le Directeur Général ou le tiers (1/3) au moins des administrateurs peut demander au Président du conseil d'administration de convoquer le conseil. Lorsque le Président du conseil d'administration ne convoque pas celui-ci dans un délai de quinze (15) jours à compter de la date de la demande, ledit Directeur Général ou lesdits administrateurs peuvent convoquer le conseil d'administration aux fins de se réunir.

Les réunions ont lieu au siège social ou en tout autre endroit indiqué dans la convocation.

Les membres du conseil d'administration seront convoqués avec un préavis minimal de huit (8) jours.

Le conseil d'administration pourra également se réunir sans préavis si tous les membres sont présents ou représentés ou en cas d'accord formulé par écrit par tous les membres du conseil d'administration.

L'ordre du jour sera établi par l'auteur de la convocation, étant entendu que ce dernier devra prendre en compte les demandes d'inscription de points à l'ordre du jour formulées par chacun des administrateurs.

La convocation du conseil d'administration doit être accompagnée d'un ordre du jour et de l'information et des documents nécessaires aux administrateurs pour leur permettre de se préparer aux délibérations.

Tout membre du conseil peut donner, par écrit, mandat à un de ses collègues de le représenter à une séance du conseil.

16.2. Pour la validité des délibérations, la présence effective de la moitié (1/2) au moins des administrateurs est nécessaire.

Toutefois, sont réputés présents, pour le calcul du quorum et de la majorité, les administrateurs qui participent à la réunion du conseil d'administration par les moyens de visioconférence ou moyens équivalents permettant leur identification et remplissant les conditions prévues par la Loi. Le conseil d'administration ne peut se réunir par lesdits moyens de visioconférence ou moyens équivalents dans les cas prévus par la Loi.

Les décisions sont prises à la majorité des voix des membres présents ou représentés, chaque administrateur disposant d'une voix et ne pouvant représenter plus d'un de ses collègues.

Le Président ne disposera pas d'une voix prépondérante en cas de partage des voix.

16.3. Il est tenu un registre de présence qui est signé par tous les administrateurs participant à la réunion du conseil d'administration et les autres personnes qui y assistent, en vertu d'une disposition de la présente Loi ou pour toute autre raison.

16.4. Les délibérations du conseil d'administration sont constatées par des procès-verbaux établis conformément aux dispositions de la Loi et signés par le Président et par au moins un (1) administrateur ou, en cas d'empêchement du Président, par deux (2) administrateurs au moins.

Les copies ou extraits de ces procès-verbaux sont valablement certifiés par le Président du conseil d'administration uniquement ou par un Directeur Général, conjointement avec le secrétaire ou, en cours de liquidation, par un liquidateur ».

2.5. Pouvoirs du conseil d'administration

Il ressort de l'article 17 des statuts de la Société 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 aux assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la Société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent.*

Le conseil d'administration procède également aux contrôles et vérifications qu'il juge opportuns.

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.

Les stipulations des Statuts limitant les pouvoirs du conseil d'administration sont inopposables aux tiers ».

2.6. CV des membres du Conseil d'Administration

Soumaya Tazi, Administrateur, Président Directeur Général

Diplômée de l'IFAM Business School Paris en 2000, Soumaya Tazi a débuté sa carrière chez Cortal Consors Fund Management (BNP Paribas) à Paris en tant que gérante de fonds de fonds, et ce durant 2 années. Elle rejoint ensuite CFG Bank en 2002 au sein du département Finance d'Entreprises, où elle a mené plusieurs opérations de levées de fonds sur les marchés des capitaux, fusions-acquisitions, placements privés, évaluation et structuration du financement de sociétés publiques et privées. Elle a ainsi conclu plus de 40 transactions pour le compte d'opérateurs publics et privés dans des secteurs stratégiques de l'économie Marocaine. Associée de CFG Bank depuis 2008, Soumaya Tazi développe depuis 2011 les métiers d'investissement et d'asset management immobilier. Elle occupe notamment les fonctions de gérante de CFG Capital et de Président Directeur Général d'Immorente Invest.

Nicolas Barsky, représentant permanent de l'administrateur AXA Assurance Maroc

Ingénieur en économie et titulaire d'un DEA en statistiques appliquées à la finance de l'Université Paris XI, Nicolas Barsky débute sa carrière en 1995, en tant qu'auditeur au sein de la banque Indosuez à Paris. Il intègre le Groupe AXA en 1996 et occupe différents postes : Responsable technique et développement de produits à AXA Courtage à Paris, assistant business support et développement Asie en Australie, directeur de communication au sein de la direction des opérations au sein d'AXA Liabilities Managers à Paris, directeur financier chez AXA Assistance à Paris, et chief risk officer au sein d'AXA Colpatria en Colombie. Il occupe depuis le 15 août 2016 le poste de directeur finance et investissements au sein d'AXA Assurance Maroc.

Ghaly Tahri Joutei, Administrateur

Le CV d'El Ghaly Tahri Joutei est présenté au niveau de la partie III, section III de la présente note d'information.

Souad Benbachir Hassani, représentant permanent de l'administrateur CFG Bank

Diplômée de l'ESSEC Paris en 1992, Souad Benbachir Hassani a débuté sa carrière au sein de l'équipe Investment Banking au sein de Goldman Sachs à Londres. Elle rejoint par la suite CFG Bank en 1995 afin d'y développer l'activité Finance d'Entreprises. Depuis, elle a conduit plus de 100 missions et transactions pour le compte d'opérateurs publics et privés dans des secteurs stratégiques de l'économie Marocaine (Infrastructures, Tourisme, Télécommunications, etc.) pour un montant cumulé supérieur à 50 milliards de dirhams. Associée de CFG Bank depuis 1998, Souad Benbachir Hassani est aujourd'hui administrateur Directeur Général Délégué de CFG Bank.

Souad Benbachir Hassani est administrateur de la CGEM et de plusieurs sociétés parmi lesquelles des filiales de Mutandis et CFG Bank. Elle a également été administrateur de Risma, jusqu'en 2012, groupe hôtelier de référence au Maroc.

Souad Benbachir Hassani préside actuellement la commission Banques / Entreprises de la CGEM.

Souad Benbachir Hassani a été décorée par Sa Majesté le Roi Mohammed VI en 2004 du Wissam El Arch de l'ordre de Chevalier.

Khansaa Dounia Ben Abbes Taârji, Administrateur indépendant

Diplômée de l'École Supérieure de Commerce de Paris, de l'Université Panthéon Assas ainsi que de l'Université de la Sorbonne, Khansaa Dounia Ben Abbes Taârji débute sa carrière professionnelle en 1987 au sein du Crédit Lyonnais à Paris en tant que chargée d'affaires en financement de projets avant de rejoindre en 1990 Clinvest, banque d'affaires du groupe. Elle intègre ensuite Crédit du Maroc en 1995 et participe à la création de sa société de bourse, CDMC. Elle intègre CFG Bank en 1998 puis rejoint en 2001 le CDVM pour y occuper la fonction de Directeur Général jusqu'en février 2009. Au mois de septembre de cette même année, elle fonde Malya conseil, cabinet de conseil en finance d'entreprises. En 2011, Khansaa Dounia Ben Abbes Taârji rejoint Monitor Group au Maroc en tant que Directeur Général, et devient Partner au sein d'Helix International depuis 2016.

2.7. Autres mandats d'administrateur et de gestion du président directeur général

Au 31 mars 2018, le président directeur général d'Immorente Invest n'assume pas de fonction d'administrateur dans d'autres sociétés.

Au 31 mars 2018, Soumaya Tazi, Président Directeur Général de la Société assure également la gérance de CFG Capital et IMR Free Zone I.

3. ORGANES DE DIRECTION

L'article 18 des statuts de la Société stipule que :

« 18.1. La direction générale de la Société est assumée, sous sa responsabilité, soit par le Président du conseil d'administration avec le titre de Président Directeur Général, soit par une autre personne physique nommée par le conseil d'administration et portant le titre de Directeur Général.

Le conseil d'administration choisit entre les deux modalités susvisées d'exercice de la direction générale dans les conditions de quorum et de majorité visées à l'article 16.2 des Statuts.

Ce choix sera porté à la connaissance des actionnaires lors de l'assemblée générale et fera l'objet des formalités de dépôt, de publicité et d'inscription au registre du commerce dans les conditions prévues par la Loi.
18.2. Dans l'hypothèse où le Président du conseil d'administration exerce les fonctions de Directeur Général, les dispositions de la Loi relatives au Directeur Général lui sont applicables.

Lorsqu'un Directeur Général est administrateur, la durée de ses fonctions ne peut excéder celle de son mandat.

Le Directeur Général assume, sous sa responsabilité, la direction générale de la Société et la représente dans ses rapports avec les tiers, sous réserve toutefois des pouvoirs expressément attribués par la Loi et les présents Statuts aux assemblées générales et au conseil d'administration, ainsi que des dispositions de la Loi.

Le Directeur Général engage la Société même par les actes qui ne relèvent pas de l'objet social, à moins qu'elle ne prouve que le tiers savait que l'acte dépassait cet objet ou qu'il ne pouvait l'ignorer compte tenu des circonstances, étant exclu que la seule publication des Statuts suffise à constituer cette preuve.

Les stipulations des Statuts ou les décisions du conseil d'administration limitant les pouvoirs du Directeur Général sont inopposables aux tiers.

Sur proposition du Directeur Général, le Conseil d'Administration peut nommer un (1) ou plusieurs Directeurs Généraux Délégués, dans les conditions prévues par la Loi.

L'étendue et la durée des pouvoirs délégués aux Directeurs Généraux Délégués sont déterminées par le Conseil d'Administration, en accord avec le Directeur Général. Toutefois, la limitation de ces pouvoirs n'est pas opposable aux tiers, vis-à-vis desquels chaque Directeur Général Délégué a les mêmes pouvoirs que le Directeur Général ».

Le conseil d'administration du 7 mars 2018 a décidé d'opter pour le cumul des fonctions de Président du conseil d'administration et de directeur général. Madame Soumaya Tazi, directeur général de la Société a dès lors, été nommée également en qualité de Président du conseil d'administration. Elle porte à compter du 7 mars 2018, le titre de Président Directeur Général de la Société.

4. PRETS ACCORDES AUX MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION, AU DIRECTEUR GENERAL ET AUX MEMBRES DU COMITE D'INVESTISSEMENT

4.1. Prêts accordés aux membres du conseil d'administration

Au 31 mars 2018, Immorente Invest n'a accordé aucun prêt en faveur des membres du conseil d'administration de la Société.

4.2. Prêts accordés au directeur général

Au 31 mars 2018, Immorente Invest n'a accordé aucun prêt en faveur du directeur général de la Société.

4.3. Prêts accordés aux membres du comité d'investissement

Au 31 mars 2018, Immorente Invest n'a accordé aucun prêt en faveur des membres du comité d'investissement de la Société.

5. REMUNERATION DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION, DU DIRECTEUR GENERAL ET DES MEMBRES DU COMITE D'INVESTISSEMENT[25]

5.1. Rémunérations des membres du conseil d'administration

Depuis la transformation de la Société en SA jusqu'au 31 mars 2018, aucune rémunération n'a été attribuée aux membres du conseil d'administration de la Société.

5.2. Rémunération du directeur général

Depuis la transformation de la Société en SA jusqu'au 31 mars 2018, aucune rémunération n'a été attribuée au président directeur général de la Société.

5.3. Rémunération des membres du comité d'investissement

Depuis la transformation de la Société en SA jusqu'au 31 mars 2018, aucune rémunération n'a été attribuée aux membres du comité d'investissement de la Société.

6. CONVENTIONS REGLEMENTEES

6.1. Conventions conclues en 2017

6.1.1. Convention de gestion avec CFG Capital

- **Date de signature du contrat** : 27 octobre 2017
- **Objet de la convention** : La Société donne mandat global et exclusif, avec faculté de sous-déléguer à CFG Capital, qui l'accepte, pour gérer en son nom et pour son compte, les sommes, titres, valeurs ou participations ainsi que tout actif figurant sur son bilan, et ce conformément à ses statuts, sa stratégie d'investissement, les décisions de ses organes sociaux, les stipulations de la présente convention et dans le respect de la réglementation en vigueur. Ce mandat comporte notamment (i) l'établissement, la mise en œuvre et la mise à jour de la stratégie d'investissement, (ii) l'identification, l'évaluation et la réalisation des opportunités d'investissement dans le cadre défini par la stratégie d'investissement, (iii) la conduite du processus d'acquisition et de financement des actifs (et notamment la négociation des contrats correspondants), dans le cadre des objectifs définis par la stratégie d'investissement et les business plans d'acquisition, (iv) l'exploitation des actifs dans le cadre des business plans d'acquisition, (v) la gestion administrative et financière de la société et des actifs, (vi) l'information de la Société, des actionnaires de la Société et des différents organes de contrôle et de gestion de la Société, (vii) et, plus généralement, tout ce qui sera nécessaire ou utile à la gestion de la Société et de ses actifs, dans le cadre fixé par la stratégie d'investissement, et selon les modalités et les limites qui sont arrêtées par la présente convention.

[25] A noter qu'aucune rémunération n'a été versée depuis la création de la Société

- **Durée de la convention** : Durée initiale de 15 ans. La convention sera automatiquement prorogée, chaque fois pour une durée de deux ans en l'absence de dénonciation écrite par l'une ou l'autre des parties notifiée à l'autre partie avec un préavis de 3 mois avant l'arrivée du terme initial.
- **Charge HT comptabilisée à fin décembre 2017 :** 938 kMAD
- **Montant décaissé à fin décembre 2017 :** Néant
- **Solde créditeur à fin décembre 2017 :** 3 004 KMAD, en ce compris les montants restants dus au titre des conventions précédents signées entre Immorente Invest et CFG Capital depuis 2011.

6.1.2. Convention d'avance en compte courant d'associé conclue avec IMR Free Zone I

- **Date de signature :** 10 novembre 2017
- **Objet de la convention :** Avances en compte courant d'associé de 150 000 kMAD à réaliser au fur et à mesure des besoins en financement d'IMR Free Zone I, rémunérées au taux fixe annuel de 4,8% HT
- **Durée de la convention :** 5 ans
- **Produit HT comptabilisé à fin décembre 2017 :** 145 kMAD
- **Montant décaissé à fin décembre 2017 :** Néant
- **Solde débiteur à fin décembre 2017 :** 145 kMAD

6.2. Conventions conclues au cours des exercices antérieurs et dont l'exécution s'est poursuivie durant l'exercice 2017

6.2.1. Convention de gestion des comptes courants et de centralisation des opérations sur titre avec CFG Marchés

- **Date de signature du contrat :** 20 mars 2012
- **Objet de la convention :** Immorente Invest désigne par ce contrat, la société de bourse CFG Marchés, pour agir en qualité de gestionnaire sous mandat et de centralisateur des opérations sur titres, et ce, aux fins de la représenter auprès du Dépositaire Central et d'assurer la coordination nécessaire avec ce dernier pour gérer dans les conditions d'efficacité et de sécurité, toutes les opérations sur la valeur mobilière centralisée. La rémunération du mandataire, au titre de la centralisation des actions Immorente Invest, s'élève à un forfait annuel de 140 000 MAD hors TVA. Elle sera versée au mandataire en quatre acomptes trimestriels de même montant. Le contrat est conclu pour une durée indéterminée.
- **Lien avec Immorente Invest :** CFG Marchés est une filiale de CFG Bank société mère de CFG Capital liée à Immorente Invest par une convention de gestion
- **Produits HT comptabilisés en 2017 :** 140 kMAD
- **Montant décaissé en 2017 :** Néant
- **Solde créditeur au 31 décembre 2017** : 2 314 kMAD

6.2.2. Contrat de bail commercial conclu avec Univers Motors

- **Date de signature du contrat :** 1er janvier 2013 modifié par un avenant le 1er juillet 2013
- **Objet de la convention :** Immorente Invest donne à bail, à la société Univers Motors, un local commercial situé à 112, Boulevard Moulay Slimane-Ain Sebâa Casablanca composé de bureaux, de showrooms, d'ateliers et de magasins de stockage d'une superficie totale de 15 922 m². Le bail est consenti moyennant un loyer annuel hors taxes et hors charges de 12,1 millions MAD au titre de l'exercice 2017. La taxe sur les services communaux, les frais d'eau et d'électricité ainsi que les charges de copropriété seront refacturés au locataire. Le loyer et les charges consécutives seront payés mensuellement et d'avance le 1er jour ouvré de chaque mois. Le bail est consenti pour une durée de 12 ans à compter du 1er janvier 2013, renouvelable par tacite reconduction pour des périodes successives de 3 années. L'avenant exonère Immorente Invest du paiement des intérêts de retard pouvant découler du contrat de bail initial au titre de l'exercice 2013.
- **Lien avec Immorente Invest :** Univers Motors est une filiale d'Isham Finance filiale de Mutandis Automobile qui détient 67,64% du capital d'Immorente Invest[26]
- **Produits HT comptabilisés en 2017 :** 12 100 kMAD
- **Montant encaissé en 2017 :** 16 kMAD
- **Solde débiteur au 31 décembre 2017 :** 1 710 kMAD

6.2.3. Contrat de bail commercial d'un magasin situé à Casablanca conclu avec Fenyadi

- **Date de signature du contrat :** 1er janvier 2012 modifié par avenant le 1er juillet 2013, complété par le protocole d'accord signé en date du 1er novembre 2016
- **Objet de la convention :** Immorente Invest donne bail, à la société Fenyadi, un magasin sis à Casablanca 8, Rue Ali Abderrazak d'une superficie de 404 m². Le bail est consenti moyennant un loyer mensuel initial hors taxes et hors charges, à la date de signature du 1er janvier 2012, de 121 904,00 MAD. Il est expressément convenu que le loyer susmentionné sera augmenté de 3% à chaque date d'anniversaire du bail. La taxe sur les services communaux, les frais d'eau et d'électricité ainsi que les charges de copropriété sont refacturés au locataire. Le bail est consenti pour une durée de 3 ans à compter du 1er janvier 2012, renouvelable par tacite reconduction de 3 ans en 3 ans. Par avenant, Fenyadi paiera le loyer et les charges consécutives mensuellement au début de chaque mois. Suite au protocole d'accord conclu, le loyer hors charges et hors taxes a été révisé à la baisse, pour être porté à 39 463,00 MAD HT.
- **Lien avec Immorente Invest :** Fenyadi est une filiale de Mutandis qui détient 66,18% du capital d'Immorente Invest
- **Produits HT comptabilisés en 2017 :** 474 kMAD
- **Montant encaissé en 2017 :** 195 kMAD
- **Solde débiteur au 31 décembre 2017 :** 853 kMAD

A noter que la présente convention a été résiliée d'un commun accord entre les parties

6.2.4. Contrat de bail commercial d'un magasin situé à Rabat conclu avec Fenyadi

[26] A noter que par décision du 7 mars 2018, Mutandis Automobile, représentée par Adil Douiri n'est plus administrateur de la Société.

- **Date de signature du contrat :** 15 mai 2012 modifié par avenant le 1er juillet 2013, complété par le protocole d'accord signé en date du 1er novembre 2016
- **Objet de la convention :** Immorente Invest donne à bail, à la société Fenyadi, un magasin sis à Rabat 34, Rue 16 Novembre d'une superficie de 244 m². Le bail est consenti moyennant un loyer mensuel initial hors taxes et hors charges, à la date de signature du 15 mai 2012, de 73 200,00 DH. Il est expressément convenu que le loyer susmentionné sera augmenté de 3% à chaque date d'anniversaire du bail. La taxe sur les services communaux, les frais d'eau et d'électricité ainsi que les charges de copropriété sont refacturés au locataire. Le bail est consenti pour une durée de 3 ans à compter du 15 mai 2012, renouvelable par tacite reconduction de 3 ans en 3 ans. Par avenant, Fenyadi paiera le loyer et les charges consécutives mensuellement au début de chaque mois. Suite au protocole d'accord conclu, le loyer hors charges et hors taxes a été révisé à la baisse, pour être porté à 23 679,00 MAD HT.
- **Lien avec Immorente Invest :** Fenyadi est une filiale de Mutandis qui détient 66,18% du capital d'Immorente Invest.
- **Produits HT comptabilisés en 2017 :** 213 kMAD
- **Montant décaissé en 2017 :** 745 kMAD
- **Solde débiteur au 31 décembre 2017 :** 238 kMAD

A noter que la présente convention a été résiliée d'un commun accord entre les parties.

6.2.5. Convention de domiciliation gratuite au sein de CFG Bank

La Société est domiciliée gratuitement dans les locaux de la société CFG Bank.

6.3. Conventions conclues au cours de l'exercice 2016

6.3.1. Convention de placement et de centralisation auprès de CFG Bank

- **Date de signature du contrat :** 2016
- **Objet de la convention :** Immorente Invest donne mandat global à la CFG Bank en tant que centralisateur des obligations émises pour un montant global de 150 000 000 MAD. Par ailleurs, les fonds correspondant aux souscriptions reçues des Investisseurs seront bloqués dans un compte ouvert dans les livres de CFG Bank en tant que centralisateur de l'opération, et ne seront débloqués par celle-ci à l'Emetteur qu'après réalisation de l'inscription hypothécaire de l'ensemble des biens immobiliers au profit de la masse obligataire.

Cette commission, applicable au montant de l'émission, soit de 150 millions, est déterminée comme suit :

Montant Nominal placé de la tranche * 0,35% (HT) * 3 ans

- **Durée :** Durée de vie des titres
- **Lien avec Immorente Invest :** CFG Bank société mère de CFG Capital commandité et gérant unique d'Immorente Invest
- **Charge HT comptabilisée en 2016 :** 1 575 kMAD
- **Montant décaissé en 2016 :** Néant
- **Solde créditeur au 31 décembre 2016 :** 1 890 kMAD

6.4. Conventions conclues au cours des exercices antérieurs et dont l'exécution s'est poursuivie durant l'exercice 2016

6.4.1. Convention de gestion avec CFG Capital

- **Date de signature du contrat :** 31 décembre 2014

- **Objet de la convention :** Immorente Invest donne mandat global et exclusif, avec faculté de sous-déléguer, à CFG Capital pour gérer en son nom et pour son compte, ainsi qu'au nom et pour le compte de toute société immobilière dans laquelle la Société aura effectué un investissement, les sommes, titres, valeurs ou participations ainsi que tout actif figurant sur son bilan, et ce conformément à ses statuts, sa stratégie d'investissement, les décisions de ses organes sociaux, les stipulations de ladite convention et dans le respect de la réglementation en vigueur et ce pour une durée de douze (12) ans à compter de la date de ladite convention. La convention sera automatiquement prorogée, chaque fois pour une durée de deux (2) ans , en l'absence de dénonciation écrite par l'une ou l'autre des parties notifiée à l'autre partie avec un préavis minimum de six (6) mois avant l'arrivée du terme initial ou prorogé. CFG Capital percevra au titre du mandat qui lui est confié aux termes de la convention, des honoraires de gestion fixés, comme suit :

  a) Jusqu'à la date d'admission des actions de la Société à la cote de la Bourse, CFG Capital percevra de la Société, le premier jour ouvré de chaque trimestre, des Honoraires de Gestion d'un montant forfaitaire égal à un pour cent (1%) du montant des Fonds (tel que ce terme est défini dans la convention) libérés calculés pour le trimestre précédent ;

  b) A compter de la date d'admission des actions de la Société à la cote de la Bourse et durant une période de 18 mois, CFG Capital percevra annuellement de la Société des Honoraires de Gestion d'un montant forfaitaire égal à 5 millions de MAD, calculé *prorata temporis* ;

  c) A compter du jour suivant une période de 18 mois après la date d'admission des actions de la Société à la cote de la Bourse, CFG Capital percevra de la Société des Honoraires de Gestion fixés comme suit :

    - ✓ Honoraires fixes : un montant, devant être perçu trimestriellement, correspondant à un pour cent (1%) de l'Assiette (tel que ce terme est défini dans la convention) déterminée au titre du premier trimestre
    - ✓ Honoraires variables : un montant, devant être perçu annuellement, correspondant à X% de l'Assiette déterminée au titre de la moyenne des douze (12) derniers mois précédant la date envisagée du versement du Coupon (tel que ce terme est défini dans la convention) relatif à une année considérée, dans le cas où le ratio « Coupon/ Assiette déterminée au titre de l'année considérée à compter de la date de versement du Coupon » est supérieur à 6%, X% étant fixé selon la formule suivante : Max (0 ; Min (1% ; (Coupon/Assiette)-6%). Les Honoraires de Gestion seront facturés avec application de la TVA au taux en vigueur et s'entendent hors frais et débours à la charge de la Société conformément aux stipulations de la convention

- **Charge HT comptabilisée en 2016 :** 917 kMAD
- **Montant décaissé en 2016 :** Néant
- **Solde créditeur au 31 décembre 2016 :** 2 448 kMAD

6.4.2. *Contrat de bail d'un local commercial situé à Casablanca avec Univers Motors*

- **Date de signature du contrat :** 1er janvier 2013 modifié par un avenant le 1er juillet 2013
- **Objet de la convention :** Immorente Invest donne à bail, à la société Univers Motors, un local commercial situé à 112, Boulevard Moulay Slimane-Ain Sebâa Casablanca composé de bureaux, de showrooms, d'ateliers et de magasins de stockage d'une superficie totale de 15 922 m². Le bail est consenti moyennant un loyer annuel hors taxes et hors charges de 11 millions MAD. Toutefois, Immorente Invest a accordé, pour la première année, une franchise de 2 millions MAD. La taxe sur les services communaux, les frais d'eau et d'électricité ainsi que les charges de copropriété seront refacturés au locataire. Le loyer et les charges consécutives seront payés mensuellement et d'avance le 1er jour ouvré de chaque mois. Le bail est consenti pour une durée de 12 ans à compter du 1er janvier 2013, renouvelable par tacite reconduction pour des périodes successives de 3 années. L'avenant exonère Immorente Invest du paiement des intérêts de retard pouvant découler du contrat de bail initial au titre de l'exercice 2013.

- **Lien avec Immorente Invest :** Univers Motors est une filiale d'Isham Finance filiale de Mutandis Automobile qui détient 67,64% du capital d'Immorente Invest
- **Produits HT comptabilisés en 2016 :** 12 166 kMAD
- **Montant encaissé en 2016 :** 14 560 kMAD
- **Solde débiteur au 31 décembre 2016 :** Néant

6.4.3. *Refacturations à l'identique des charges engagées pour le compte de CFG Capital (non écrite)*

- **Objet de la convention :** Votre Société a procédé à des refacturations à l'identique des charges engagées pour le compte de CFG Capital
- **Lien avec Immorente Invest :** CFG Capital est le commandité et le Gérant unique d'Immorente Invest
- **Produits HT comptabilisés en 2016 :** Néant
- **Montant encaissé en 2016 :** Néant
- **Solde débiteur au 31 décembre 2016 :** Néant

6.4.4. *Convention de mandat de gestion des comptes courants et de centralisation des opérations sur titres avec CFG Marchés*

- **Date de signature du contrat :** 20 mars 2012
- **Objet de la convention :** Immorente Invest désigne par ce contrat, la société de bourse CFG Marchés, pour agir en qualité de gestionnaire sous mandat et de centralisateur des opérations sur titres, et ce, aux fins de la représenter auprès du Dépositaire Central et d'assurer la coordination nécessaire avec ce dernier pour gérer dans les conditions d'efficacité et de sécurité, toutes les opérations sur la valeur mobilière centralisée. La rémunération du mandataire, au titre de la centralisation des actions Immorente Invest, s'élève à un forfait annuel de 140 000 MAD hors TVA. Elle sera versée au mandataire en quatre acomptes trimestriels de même montant. Le contrat est conclu pour une durée indéterminée.

Lien avec Immorente Invest : CFG Marchés est une filiale de CFG Bank société mère de CFG Capital commandité et Gérant unique d'Immorente Invest

- **Produits HT comptabilisés en 2016 :** 140 kMAD
- **Montant décaissé en 2016 :** Néant
- **Solde créditeur au 31 décembre 2016 :** 154 kMAD

6.4.5. *Contrat de bail d'un magasin situé à Casablanca avec Fenyadi*

- **Date de signature du contrat :** 1er janvier 2012 modifié par avenant le 1er juillet 2013, complété par le protocole d'accord signé en date du 1er novembre 2016
- **Objet de la convention :** Immorente Invest donne à bail, à la société Fenyadi, un magasin sis à Casablanca 8, Rue Ali Abderrazak d'une superficie de 404 m². Le bail est consenti moyennant un loyer mensuel hors taxes et hors charges de 121 904,00 MAD. Il est expressément convenu que le loyer susmentionné sera augmenté de 3% à chaque date d'anniversaire du bail. La taxe sur les services communaux, les frais d'eau et d'électricité ainsi que les charges de copropriété sont refacturés au locataire. Le bail est consenti pour une durée de 3 ans à compter du 1er janvier 2012, renouvelable par tacite reconduction de 3 ans en 3 ans. Par avenant, Fenyadi paiera le loyer et les charges consécutives mensuellement au début de chaque mois.
- **Objet du protocole d'accord conclu entre Immorente Invest et Fenyadi :**
  - ✓ **L'abandon de la créance :** Immorente Invest consent par ce protocole, l'abandon de quote-part de la créance correspondant aux loyers facturés à Fenyadi, demeurant impayés pour la période courant de juillet à décembre 2015 au titre du bail de Casablanca et qui s'élève à 1 043 kMAD, étant précisé que toutes les charges locatives impayés restent dues à Fenyadi
  - ✓ **La révision rétroactive du loyer effective à compter du 1er janvier 2016 :** le loyer hors charges et hors taxes a été révisé à la baisse, pour être porté à 38 314,00 MAD HT
  - ✓ **La modification de la surface louée :** en contrepartie les parties consentent à réduire la surface louée. Les locaux donnés à bail porteront exclusivement sur les locaux commerciaux « Plein Ciel 1 », soit environ la moitié de la surface précédemment louée, les locaux seront ainsi scindés en deux locaux distincts conformément aux délimitations de leurs titres fonciers respectifs.
- **Lien avec Immorente Invest :** Fenyadi est une filiale de Mutandis qui détient 67,64% du capital d'Immorente Invest
- **Produits HT comptabilisés en 2016 :** 696 kMAD
- **Montant encaissé en 2016 :** 100 kMAD
- **Solde débiteur au 31 décembre 2016 :** 596 kMAD

6.4.6. *Contrat de bail d'un magasin situé à Rabat avec Fenyadi*

- **Date de signature du contrat :** 15 mai 2012 modifié par avenant le 1er juillet 2013, complété par le protocole d'accord signé en date du 1er novembre 2016
- **Objet de la convention :** Immorente Invest donne à bail, à la société Fenyadi, un magasin sis à Rabat 34, Rue 16 Novembre d'une superficie de 244 m². Le bail est consenti moyennant un loyer mensuel hors taxes et hors charges de 73 200,00 DH. Il est expressément convenu que le loyer susmentionné sera augmenté de 3% à chaque date d'anniversaire du bail. La taxe sur les services communaux, les frais d'eau et d'électricité ainsi que les charges de copropriété sont refacturés au locataire. Le bail est consenti pour une durée de 3 ans à compter du 15 mai 2012, renouvelable par

tacite reconduction de 3 ans en 3 ans. Par avenant, Fenyadi paiera le loyer et les charges consécutives mensuellement au début de chaque mois.

- **Objet du protocole entre d'accord entre Immorente Invest et Fenyadi**
  - ✓ **L'abandon de la créance :** Immorente Invest consent par ce protocole, l'abandon de quote-part de la créance correspondant aux loyers facturés à Fenyadi, demeurant impayés pour la période courant de juillet à décembre 2015 au titre du bail de Casablanca et qui s'élève à 626K DH, étant précisé que toutes les charges locatives impayées restent dues à Fenyadi
  - ✓ **La révision rétroactive du loyer effective à compter du 1er janvier 2016 :** le loyer hors charges et hors taxes a été révisé à la baisse suivant le protocole d'accord, par conséquent le loyer a été porté à 22 989,00 DH HT
- **Lien avec Immorente Invest :** Fenyadi est une filiale de Mutandis qui détient 67,64% du capital d'Immorente Invest[27].

  - **Produits HT comptabilisés en 2016 :** 423 kMAD
  - **Montant décaissé en 2016 :** 100 kMAD
  - **Solde débiteur au 31 décembre 2016 :** 323 kMAD

6.4.7. Convention de gestion avec CFG Capital

- **Date de signature du contrat :** 15 décembre 2011 modifié par avenant le 3 janvier 2013, remplacé à compter du 31 décembre 2014 par une nouvelle convention « Cf. 6.3.1 ci-dessus »
- **Objet de la convention :** En contrepartie des prestations rendues au titre du mandat de gestion, CFG Capital percevra d'Immorente Invest, le premier jour ouvré de chaque trimestre, des honoraires de gestion d'un montant égal à 2% du montant des fonds libérés calculés pour le trimestre précédent. La convention est conclue pour une durée de 12 ans automatiquement prorogée à chaque fois pour une durée de 2 ans. Par avenant, le taux des honoraires est ramené à 1% HT du montant des fonds libérés calculés pour le trimestre précédent pour les années 2013 et 2014.
- **Charge HT comptabilisée en 2016 :** Néant
- **Montant décaissé en 2016 :** Néant
- **Solde créditeur au 31 décembre 2016 :** Néant

6.4.8. Convention de domiciliation gratuite chez CFG Bank(convention écrite)

La Société est domiciliée gratuitement dans les locaux de la société CFG Bank.

[27] Mutandis a cédé le contrôle de la société Fenyadi en 2014 à un acquéreur personne physique

6.5. Flux entrants et sortants avec les parties liées

6.5.1. *Au titre de l'exercice 2017*

Nature de la convention	Convention	Parties liées	Date	Flux sortants	Flux entrants
				Charges (kMAD)	Produits (kMAD)
Convention conclue au cours de l'exercice 2017	Convention de gestion	CFG Capital	2017	938	-
	Convention d'avance en CCA	IMR Free Zone I	2017	145	-
Convention conclues au cours des exercices antérieurs et dont l'exécution s'est poursuivie durant l'exercice	Mandat de gestion des comptes courants et de centralisation des opérations sur titres	CFG Marchés	2012	140	-
	Contrat de bail	Univers Motors	2013	-	12 100
	Contrat de bail	Fenyadi Casablanca	2012	-	474
	Contrat de bail	Fenyadi Rabat	2012	-	213

Source : Immorente Invest

6.5.2. *Au titre de l'exercice 2016*

Nature de la convention	Convention	Parties liées	Date	Flux sortants	Flux entrants
				Charges (kMAD)	Produits (kMAD)
Convention conclue au cours de l'exercice 2016	Convention de placement et de centralisation	CFG Bank	2016	1 575	-
Convention conclues au cours des exercices antérieurs et dont l'exécution s'est poursuivie durant l'exercice	Convention de gestion	CFG Capital	2014	917	-
	Contrat de bail	Univers Motors	2013	-	12 166
	Refacturation à l'identique des charges engagées	CFG Capital		-	NEANT
	Mandat de gestion des comptes courants et de centralisation des opérations sur titres	CFG Marchés	2012	140	-
	Contrat de bail	Fenyadi Casablanca	2012	-	696
	Contrat de bail	Fenyadi Rabat	2012	-	423

Source : Rapport spécial du commissaire aux comptes 2016

6.5.3. Au titre de l'exercice 2015

Nature de la convention	Convention	Parties liées	Date	Flux sortants	Flux entrants
				Charges (kMAD)	Produits (kMAD)
Convention conclue au cours de l'exercice 2015	NEANT				
Convention conclues au cours des exercices antérieurs et dont l'exécution s'est poursuivie durant l'exercice	Convention de gestion	CFG Capital	2014	907	-
	Contrat de bail	Univers Motors	2013	-	13 153
	Refacturation à l'identique des charges engagées	CFG Capital		-	NEANT
	Mandat de gestion des comptes courants et de centralisation des opérations sur titres	CFG Marchés	2012	140	-
	Contrat de bail	Fenyadi Casablanca	janv-12	-	1 851
	Contrat de bail	Fenyadi Rabat	mai-12	-	1 112

Source : Rapport spécial du commissaire aux comptes 2015

6.5.4. Au titre de l'exercice 2014

Nature de la convention	Convention	Parties liées	Date	Flux sortants	Flux entrants
				Charges (kMAD)	Produits (kMAD)
Convention conclue au cours de l'exercice 2014	Convention de gestion	CFG Capital	2014	NEANT	-
Convention conclues au cours des exercices antérieurs et dont l'exécution s'est poursuivie durant l'exercice	Contrat de bail	Univers Motors	2013	-	11 158
	Refacturation à l'identique des charges engagées	CFG Capital		-	NEANT
	Mandat de gestion des comptes courants et de centralisation des opérations sur titres	CFG Marchés	2012	140	-
	Contrat de bail	Fenyadi Casablanca	2012	-	1 805
	Contrat de bail	Fenyadi Rabat	2012	-	1 075
	Convention de gestion	CFG Capital	2011	874	-

Source : Rapport spécial du commissaire aux comptes 2014

7. SCHEMA D'INTERESSEMENT DU PERSONNEL

La Société Immorente Invest n'employant aucune personne, il n'existe pas de schéma d'intéressement du personnel.

XVI. COMITE D'INVESTISSEMENT

Missions

Le comité d'investissement d'Immorente Invest a pour mission d'analyser et débattre de chaque opération d'investissement ou de désinvestissement proposée par CFG Capital.

Le comité d'investissement a un rôle décisionnaire concernant les opérations d'investissements ou de désinvestissements de la Société. Les décisions du comité d'investissement lient la Société et CFG Capital.

Composition

Le comité d'investissement est composé d'un minimum de 3 et d'un maximum de 5 membres dont un membre ayant la qualité d'expert indépendant, désignés par CFG Capital.

A tout moment, avec un préavis minimum de 8 jours, CFG Capital pourra mettre un terme aux fonctions de tout membre nommé par elle au comité d'investissement et en faire nommer un nouveau.

A la demande de CFG Capital, toutes personnes qualifiées pourront participer aux délibérations du comité d'investissement en considération de leur compétence et de leur connaissance sur l'un des points sur lequel le comité d'investissement sera amené à délibérer. Ces personnes pourront présenter des observations et donner des recommandations au comité d'investissement mais ne participent pas au vote.

Les membres du comité d'investissement de la Société, désignés en date du 28 mars 2018, sont les suivants :

- Madame Souad Benbachir Hassani ;
- Madame Soumaya Tazi ;
- Monsieur Adil Douiri ;
- Monsieur Younès Benjelloun.

Le comité d'investissement est présidé par Madame Souad Benbachir Hassani.

CFG Capital est en cours de désignation d'un expert indépendant du comité d'investissement. Ce dernier devrait prendre part à la prochaine réunion dudit comité décidant d'un nouvel investissement.

Toutefois, tant que cet expert indépendant n'est pas désigné ou en cas de vacance ultérieure ou de conflit d'intérêts, toute décision d'investissement ou de désinvestissement sera soumise à l'approbation du conseil d'administration d'Immorente Invest.

Fonctionnement

Le comité d'investissement se réunit aussi souvent que l'intérêt de la Société l'exige sur la convocation de CFG Capital.

La convocation est faite, par tout moyen, 7 jours au moins avant la date de la réunion.

En cas d'urgence ou avec l'accord de tous ses membres, le comité d'investissement peut être convoqué par tout moyen sans préavis.

Des représentants et des membres de CFG Capital assisteront à toute réunion du comité d'investissement.

Les réunions du comité d'investissement peuvent être tenues par tous moyens y compris par moyens de visioconférence ou moyens équivalents.

Le comité d'investissement ne se réunira et ne débattra valablement sur première convocation, que si au moins 3 de ses membres sont présents, dont l'expert indépendant. Sur deuxième convocation, aucun quorum n'est requis.

Une feuille de présence à toute réunion du comité d'investissement devra être signée par chaque membre présent.

Les décisions sont prises à la majorité des voix dont disposent les membres présents, chaque membre disposant d'une voix.

Les décisions du comité d'investissement sont constatées par des procès-verbaux signés par le président du comité d'investissement et au moins un des membres dudit comité.

XVII. COMITE D'AUDIT

Le conseil d'administration du 7 mars 2018 a décidé de créer, conformément aux dispositions de l'article 106 bis de la Loi, un comité d'audit agissant sous la responsabilité du conseil d'administration.

Les membres dudit comité seront les suivants :

- Madame Khansaa Dounia Ben Abbes Taârji, administrateur indépendant ;
- Monsieur Nicolas Barsky, représentant permanent de l'administrateur AXA Assurance Maroc.

Le comité d'audit, qui sera présidé par Madame Khansaa Dounia Ben Abbes Taârji, se réunira par tous moyens aussi souvent que l'intérêt de la Société l'exige et au minimum deux fois par an, sur la convocation du président dudit comité.

Le comité d'audit aura pour mission d'analyser, en sus des questions qui relèvent de sa compétence en application des dispositions de la Loi, les éléments suivants :

- l'évaluation périodique de la Société effectuée par CFG Capital ;
- la qualité du reporting fourni par CFG Capital à la Société et à ses actionnaires ;
- la conformité, au regard de la stratégie d'investissement, des investissements et désinvestissements réalisés et les moyens mis en œuvre par CFG Capital pour la réalisation de sa mission au titre de la convention de gestion ;
- l'examen des procès-verbaux émanant du comité d'investissement de la Société ;
- l'examen des conventions réglementées au titre de la Loi.

PARTIE IV : PRESENTATION DU SECTEUR D'ACTIVITE

I. L'IMMOBILIER PROFESSIONNEL DANS LE MONDE

1. L'IMMOBILIER PROFESSIONNEL

Le marché de l'immobilier professionnel a connu de profondes mutations depuis les années 1960 aux Etats-Unis et en Europe, notamment du fait de l'apparition d'acteurs spécialisés dans la gestion d'actifs immobiliers professionnels, communément appelés Real Estate Investment Trust (REIT) aux Etats-Unis. Ces véhicules d'investissement immobilier existent également en Europe sous les noms de SIIC, SCPI et OPCI.

La naissance d'acteurs dédiés a encouragé le désengagement des entreprises industrielles de l'immobilier et leur recentrage sur leur cœur de métier.

Aujourd'hui, seulement 30% des entreprises sont propriétaires de leurs actifs d'exploitation dans les pays anglo-saxons. La tendance est plus récente en Europe avec 80% des entreprises encore propriétaires de leurs « murs ». Au Maroc, ce taux est de 95%.

2. LE DEVELOPPEMENT DES VEHICULES PIERRE-PAPIER

Les actifs immobiliers professionnels (bureaux, entrepôts, hôtels, santé, etc.) ont pendant longtemps été détenus par leur utilisateurs finaux, puis progressivement externalisés auprès de professionnels, notamment les foncières dédiées ou les institutionnels tels que les banques et les compagnies d'assurance.
Afin de permettre aux investisseurs individuels de bénéficier des mêmes possibilités d'investissement en immobilier que les investisseurs institutionnels, le Congrès Américain a créé en 1960 les Real Estate Investment Trusts (REIT).

Les REIT ont pour objet l'investissement direct ou indirect dans des immeubles qu'ils donnent en location ou qu'ils font construire en vue de leur location. Il s'agit de sociétés gérées par des spécialistes chargés de placer les capitaux qui leur sont confiés pour créer un patrimoine collectif.

Chaque part représente donc une fraction d'un portefeuille de titres de propriété immobilière, commun à de nombreux épargnants. Les REIT offrent aux épargnants une alternative à l'investissement immobilier en direct et les libèrent de toutes les contraintes liées à ce type d'investissement, à savoir la gestion administrative et l'entretien des actifs.

Le modèle des REIT aux Etats-Unis repose sur le principe de la transparence fiscale : les REIT ne sont pas imposés sur leurs revenus, mais l'imposition se fait au niveau de l'actionnaire, à la condition (i) que leurs fonds soient investis en immobilier, (ii) de dériver leurs revenus principalement de loyers, (iii) de distribuer l'essentiel de leur résultat et (iv) d'avoir un actionnariat largement diversifié.
Ces véhicules offrent les avantages suivants :

- Une souplesse d'accès aux différents marchés de l'immobilier offerte aux particuliers,
- Des revenus réguliers,
- Une gestion professionnalisée des actifs,
- Une régulation assurée par les autorités de marchés,
- Des économies d'échelle par l'optimisation des coûts de gestion d'un parc immobilier,
- Une diversification du risque car les REIT acquièrent en général plusieurs biens dans différentes catégories d'actifs.

La majeure partie des REIT est aujourd'hui cotée : 70% des foncières aux USA et 80% en France. La cotation de ces véhicules assure une liquidité des titres aux épargnants. Les revenus d'un actionnaire de foncière cotée, sont le reflet des revenus de l'entreprise, correspondant à des loyers relatifs à des baux commerciaux sur une durée ferme. Le rendement des sociétés immobilières cotées bénéficie

donc d'une forte prévisibilité, comparé aux sociétés cotées opérant dans d'autres secteurs économiques.

Le rendement des REIT dans le monde est situé entre 4% et 6%[28].

Ces nouveaux véhicules ont permis l'orientation récente mais vigoureuse de l'épargne et de l'investissement vers les actifs immobiliers professionnels.

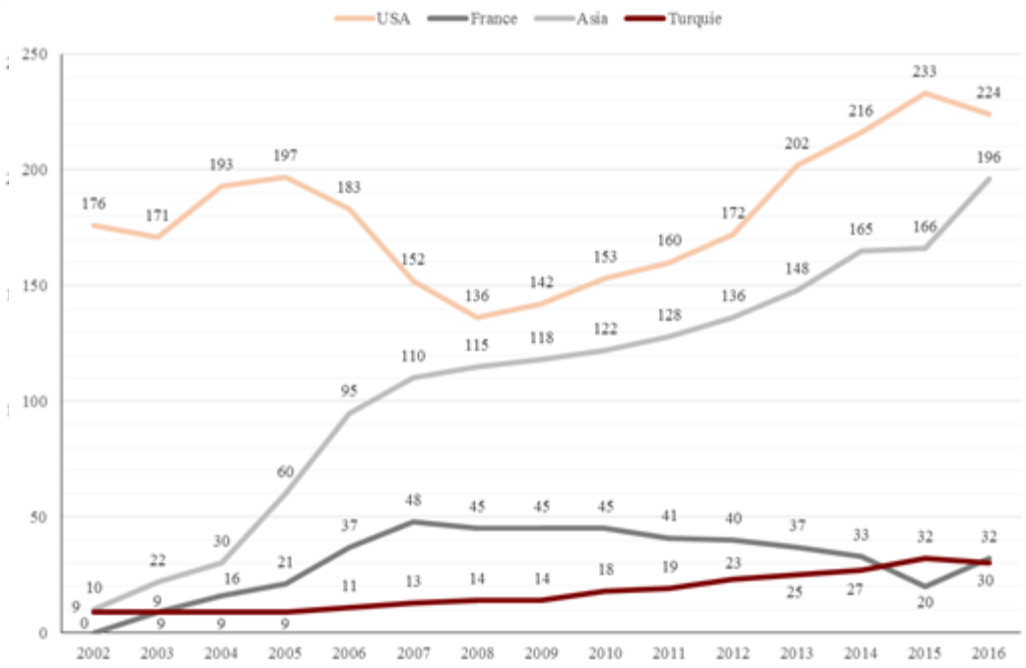
3. LE SUCCES DES REIT DANS LE MONDE

Le modèle des REIT a séduit de nombreux pays à travers le monde, développés comme émergents. Il s'agit notamment de :

- 12 pays en Europe : Belgique, Bulgarie, Espagne, France, Finlande, Allemagne, Grèce, Hongrie, Irlande, Italie, Pays-Bas et Royaume-Uni ;
- 4 pays au Moyen-Orient : Arabie Saoudite, Bahreïn, les Emirats Arabes Unis et Turquie ;
- 13 pays en Asie-Océanie : Australie, Nouvelle-Zélande, Corée du Sud, Hong-Kong, Inde, Japon, Malaisie, Pakistan, Philippines, Singapour, Taiwan, Thaïlande et Vietnam ;
- 6 pays en Amériques : Brésil, Canada, Chili, Costa Rica, Etats-Unis et Mexique ;
- 2 pays en Afrique : Afrique du Sud et Kenya.

Par ailleurs, plusieurs pays considèrent l'adoption du régime REIT : Cambodge, Chine, Indonésie, Malte, Nigéria, Pologne, Suède, Tanzanie et Maroc.

Le graphique suivant présente l'évolution du nombre de REIT en Asie[29], en Turquie, en France et aux Etats-Unis :



Source : ERPA, CBRE, IEIF, www.reit.com

[28] Source : SNL Financial

[29] Asie : Les 6 pays pris en compte sont Hong Kong, Malaisie, Singapour, Corée du Sud, Thaïlande et Japon.

4. ETAT DES LIEUX DES REIT DANS LE MONDE

Aujourd'hui, il existe plus de 751 foncières cotées dans le monde, représentant une capitalisation boursière de 1 675 milliards de dollars à fin 2016[30].

Le tableau ci-dessous présente des informations concernant les REIT présentes dans une sélection de pays à fin septembre 2017 :

Pays	Date d'adoption du Reit[31]	Nombre de sociétés	Capitalisation boursière en MM€ à septembre 2017	% du marché mondial des REIT/SIIC
Amériques				
USA	1960	227	926,316	65,20%
Canada	1995	47	48,957	3,02%
Mexique	2007	13	13,174	0,73%
Europe				
Belgique	1995	17	11,673	0,70%
Allemagne	2007	4	2,852	0,22%
France	2003	32	74,013	5,89%
Pays Bas	1969	5	26,695	2,57%
Italie	2007	5	2,446	0,09%
Grande Bretagne	2007	44	60,828	5,23%
Grèce	1999	4	2,189	0,08%
Bulgarie	2004	33	0,396	0,00%
Asie				
Hong Kong	2003	12	22,539	1,68%
Malaisie	2002	17	6,179	0,18%
Singapour	1999	36	43,204	2,79%
Corée du Sud	2001	6	1,403	0,00%
Thaïlande	2007	63	10,212	0,50%
Autres				
Turquie	1995	25	6,363	0,17%
Afrique du Sud	2013	29	25,711	1,50%
Australie	1985	56	88,333	6,76%
Nouvelle Zélande	2007	6	3,772	0,12%
TOTAL		**681**	**1377,225**	**97,43%**

Source : EPRA Global REIT Survey - Septembre 2017

II. L'IMMOBILIER PROFESSIONNEL AU MAROC

L'immobilier professionnel au Maroc est composé de bureaux occupés par des entreprises nationales et internationales, de commerces (traditionnels et modernes), d'entrepôts logistiques, d'usines ainsi que d'autres catégories d'actifs (écoles, santé, hôtels, etc.).

Historiquement, le parc immobilier professionnel a été développé par les entreprises en support de leur activité.

La dernière décennie a marqué un tournant pour l'immobilier professionnel avec le lancement d'une offre aux standards internationaux pour améliorer la compétitivité des entreprises nationales et satisfaire la demande des entreprises internationales. Cette situation s'est matérialisée par :

- Une nouvelle offre de bureaux à Casablanca et à Rabat (Casablanca Marina, Anfa Place, Aribat Center, Casanearshore, etc.) ;
- Des nouvelles zones industrielles et logistiques lancées par les pouvoirs publics (zone franche de Tanger, Atlantic Free Zone à Kenitra, etc.).

[30] Données fournies par le rapport d'EY Global REITs Survey 2016.

[31] La colonne « date d'adoption » indique l'année d'adoption du modèle REIT par les pays concernés

- Une nouvelle génération de centres commerciaux existants (Morocco Mall, Menara Mall, Al Mazar, Tanger City Mall, Socco Alto, etc.) ou en cours de développement / d'étude (Arribat Center, etc.) ;

Dans le cadre de son activité, Immorente Invest s'intéresse exclusivement aux catégories suivantes :

- Bureaux situés dans la zone de Casablanca ;
- Actifs industriels dans les zones franches ;
- Actifs logistiques dans l'axe Casablanca - Tanger ;
- Commerces situés dans la zone de Casablanca ;
- etc.

L'étude de marché qui figure dans les points suivants a été élaborée à la demande d'Immorente Invest pour la ville de Casablanca (Bureaux et retail), les zones franches et logistiques sur les zones Rabat et Tanger.

1. SOUS-JACENTS DE L'IMMOBILIER PROFESSIONNEL AU MAROC

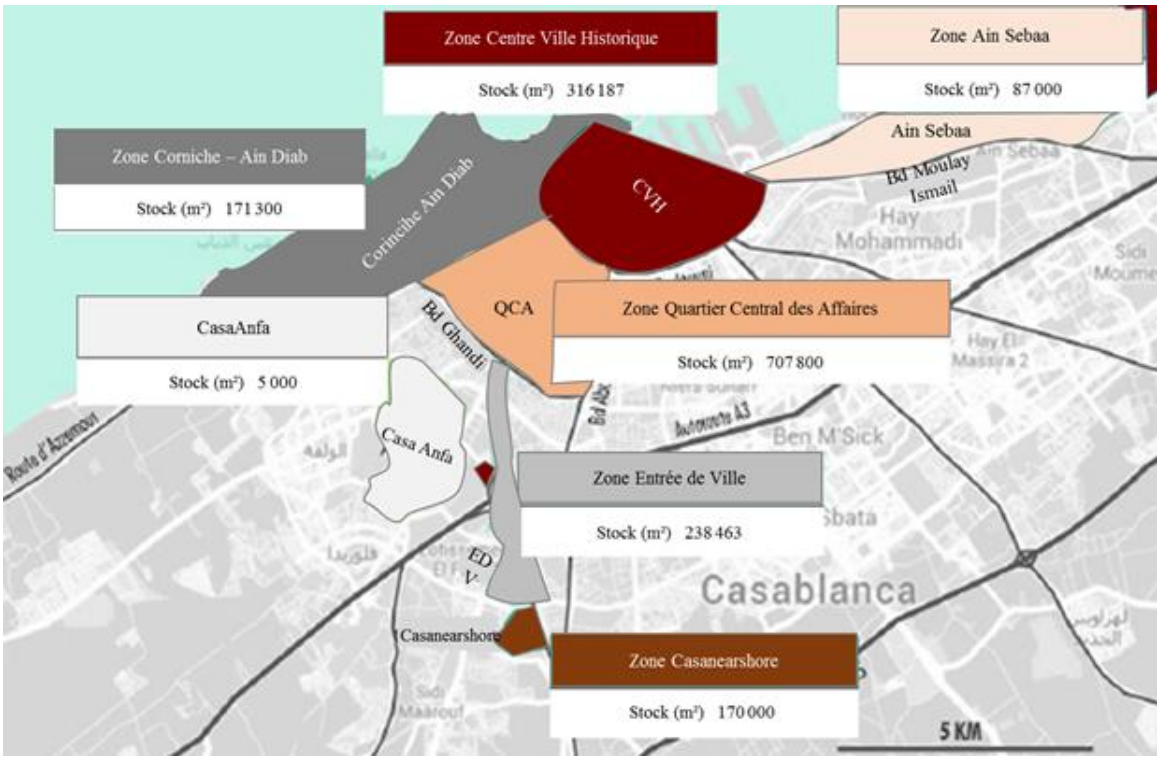
Les données chiffrées de cette section proviennent principalement de l'étude de marché sur l'immobilier professionnel, réalisée par CBRE à la demande d'Immorente Invest en date du 31 août 2017 sur 4 villes marocaines (Casablanca, Rabat, Tanger et Kenitra).

1.1. Marché des Bureaux à Casablanca

1.1.1. Présentation générale

Offre

Le parc bureau de Casablanca est réparti au sein de 7 zones principales présentées ci-dessous :

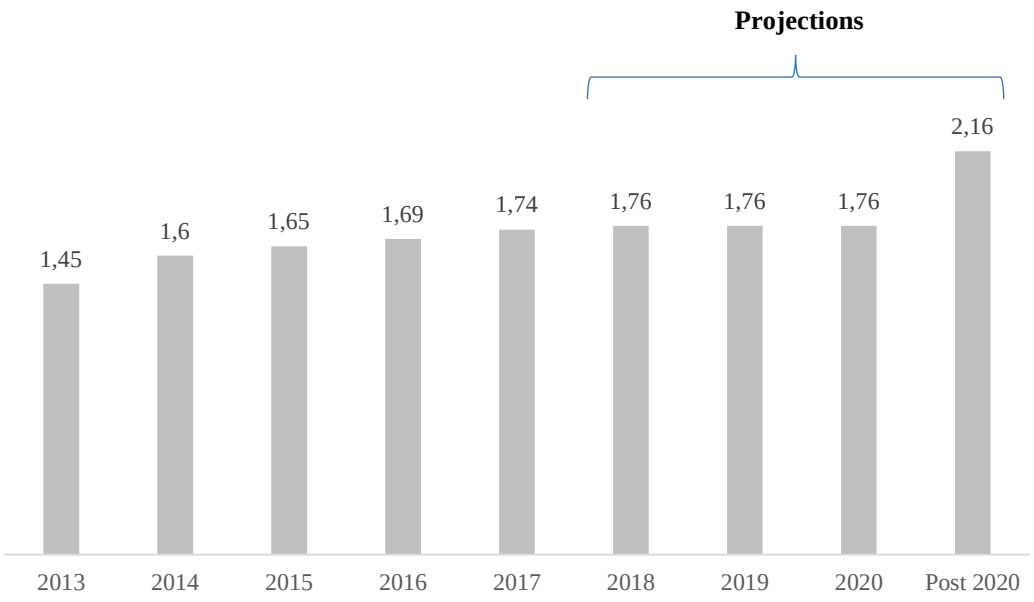


Source : CBRE/ Statimmo 2016

La ville de Casablanca se compose de (i) 3 zones historiques que sont le centre-ville historique (CVH), le quartier central des affaires (QCA) et l'entrée de ville (EDV), (ii) deux zones nouvelles que sont la Corniche Ain Diab et Casanearshore (iii) une zone industrielle, Ain Sebaa, caractérisée par une offre de bureaux intégrés aux unités industrielles et (iv) une nouvelle zone en cours de développement, à savoir Casa Anfa.

A fin 2016, le parc bureaux de la ville de Casablanca totalise 1,69 million de m², concentré à près de 75% au niveau des zones bureaux historiques. Ces cinq dernières années, l'offre bureaux s'est renforcée avec le développement de zones bureaux dédiées telles que Casanearshore et la Corniche Ain-Diab.

Evolution du parc bureaux (en millions de m²)

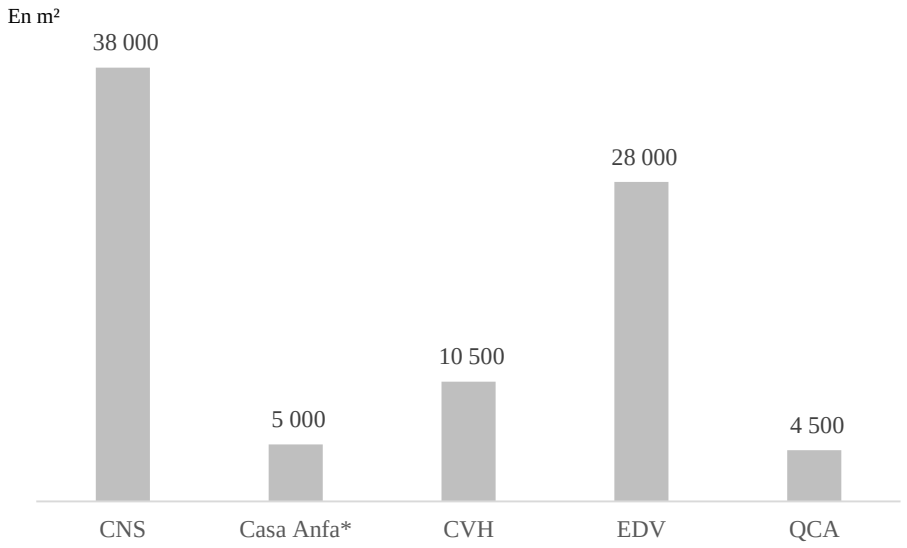


Source : Statimmo 2016 / CBRE

Après une période de production soutenue en 2014-2016, le marché des bureaux enregistre un ralentissement du rythme de production à court terme.

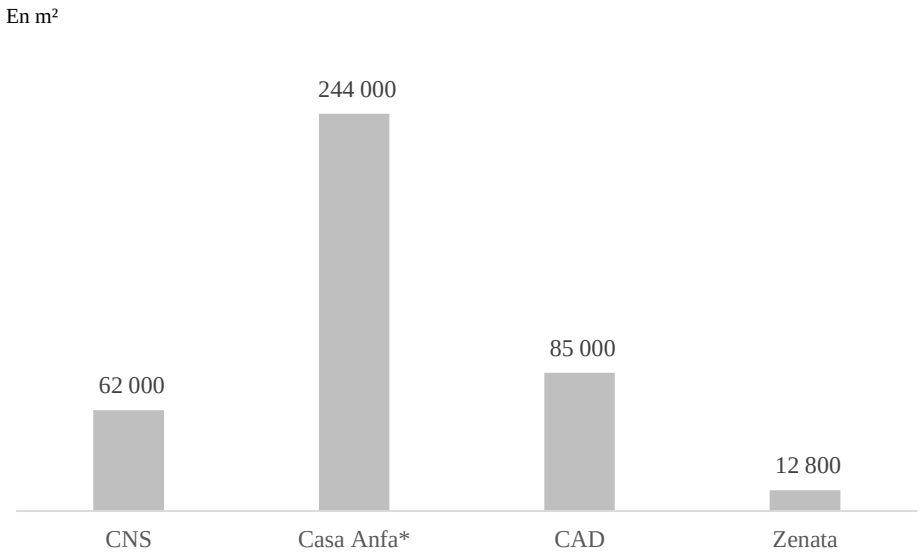
En effet, la production annuelle d'actifs bureaux s'est significativement accélérée depuis 2013, avec la livraison de projets structurants, proposant une offre aux standards internationaux. Ainsi sur la période 2014-2016, près de 229 000 m² ont été livrés.

A *contrario*, la période 2017-2020 devrait connaître un net ralentissement du rythme de production avec environ 86 000 m² (en chantier) prévus en 2017-2018, répartis de la manière suivante :



Source : CBRE
**Hors siège et CFC*

Le rythme soutenu des livraisons devrait reprendre dès 2021 avec les livraisons des immeubles de bureaux du quartier Casa Anfa et des autres chantiers prévus à horizon long terme (Wessal Casa Port, Zenata, etc.). Cette offre future se déclinerait comme suit :

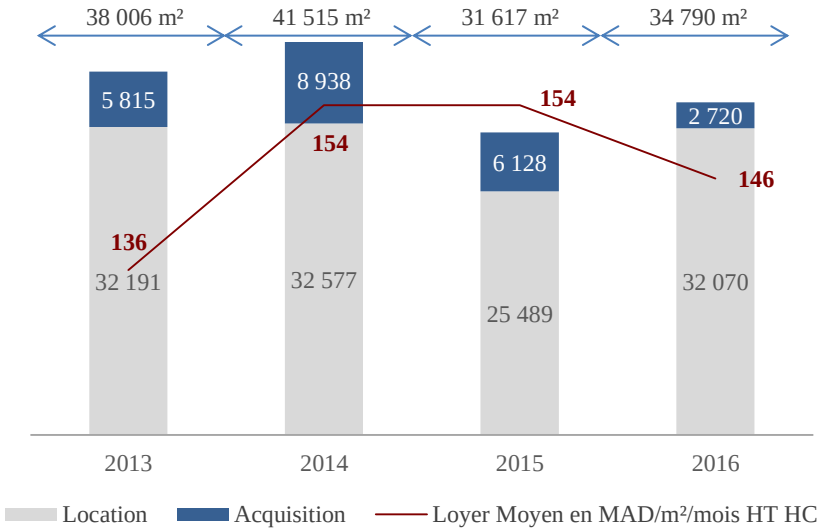


Source : CBRE
**Hors siège et CFC*

Demande

A fin 2016, le marché des bureaux à Casablanca a enregistré 37 transactions et la demande placée globale s'établit à 34 790 m², en légère hausse (+10%) par rapport à l'année précédente, justifiée en partie par la baisse du loyer moyen (-5%) qui s'établit à 146 MAD HT HC/m²/mois. Elle reste néanmoins en baisse par rapport à l'absorption historique moyenne enregistrée sur la période 2013-2014.

Le graphique ci-dessous, présente l'évolution de la demande placée sur la période 2013-2016 :

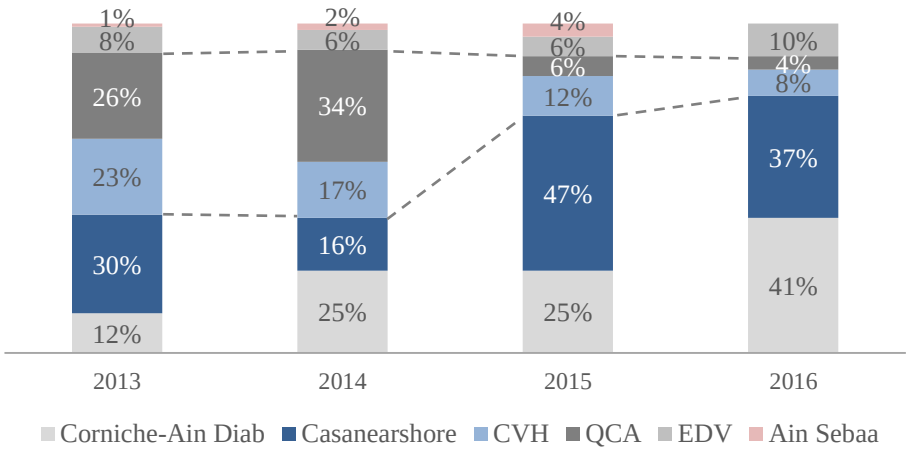


Croissance du PIB	4,50%	2,60%	4,50%	1,10%

Source : Statimmo 2016 / CBRE

L'année 2016 confirme une demande plus accrue des utilisateurs vers les zones Corniche Ain-Diab (13 100 m² placés) et Casanearshore (11 800 m² placés) qui captent aujourd'hui près de 80% du volume placé. Les critères d'implantation sont la qualité des immeubles proposés et leur environnement, au détriment de leur localisation.

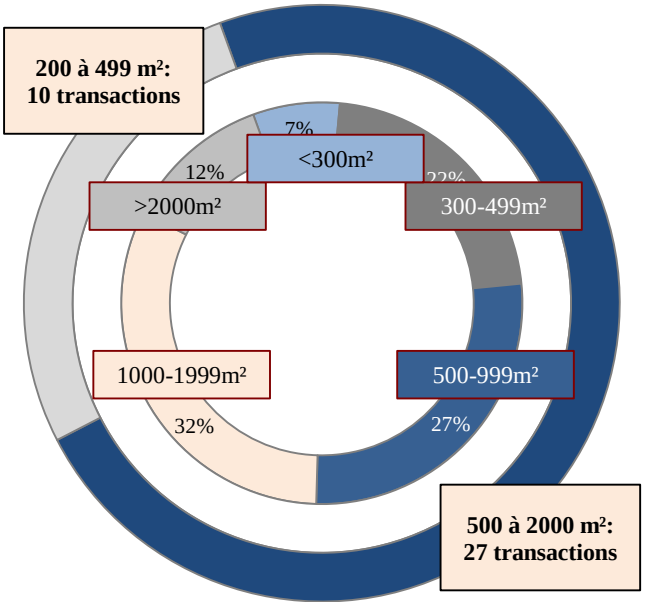
Répartition de la demande placée par secteur sur la période 2013-2016



Source : CBRE / Statimmo 2016

L'année 2016 restera marquée par la location de plateaux de grandes superficies, du fait de la taille des plateaux disponibles dans les projets tels que Casanearshore et Casablanca Marina. A l'inverse, les transactions de moins de 300 m² ne représentent que 7% du total, traduisant le manque d'offre de bureaux de qualité d'une telle superficie, pourtant prisée par une certaine typologie d'utilisateurs.

Le schéma ci-dessous présente la répartition de la demande placée par surface sur la période 2013-2016 :



Source : CBRE

Prix et loyers

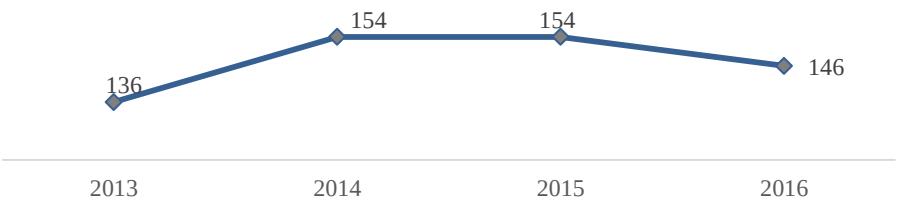
Les prix et loyers actuels identifiés à Casablanca pour les bureaux de classe *prime* sont présentés dans le tableau ci-dessous :

	Immeuble Marina	Immeuble QCA	Anfa Place
Loyer mensuel au m²	180 - 185 MAD	230 - 240 MAD	200 - 220 MAD

Source : CBRE

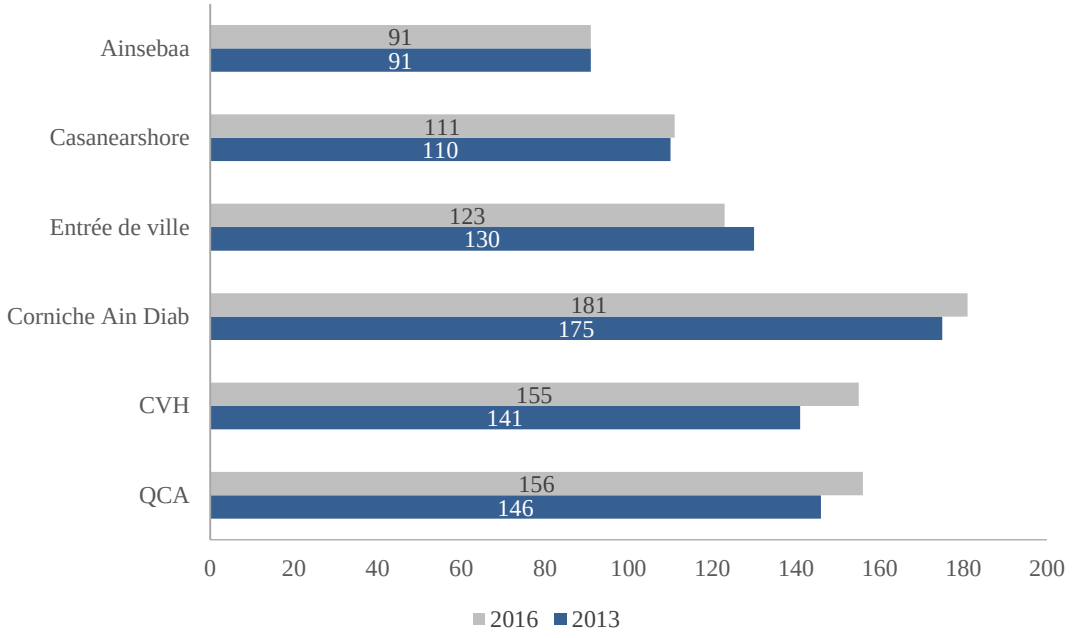
Les schémas ci-dessous présentent l'évolution des loyers moyens à Casablanca et la variation des loyers moyens par zone sur la période 2013-2016 :

Evolution des loyers moyens (en dirhams/m²)



Source : Statimmo 2016/ CBRE

Variation des loyers moyens par zones en MAD



Source : Statimmo 2016/ CBRE

Du fait du tassement de l'offre disponible des secteurs bureaux historiques de Casablanca, QCA et CVH et de la concentration des transactions identifiées sur les secteurs Corniche Ain-Diab (181 MAD HC HT/m²) et Casanearshore (111 MAD HC HT/m²), le loyer moyen sur Casablanca s'établit en 2016 à 146 MAD HC HT/m², en légère baisse par rapport à l'année précédente (-5,2%).

Transactions identifiées

Les principales transactions identifiées sont résumées au niveau du tableau suivant :

Type de transaction	Localisation	Année	Surface	Prix/ Loyer (MAD)
Loyer	QCA	2016	280	230 / m²/mois HT HC
Loyer	QCA	2016	1275	175 / m²/mois HT HC
Loyer	Corniche Ain-Diab	2016	830	185 / m²/mois HT HC
Loyer	Corniche Ain-Diab	2016	2000	180 / m²/mois HT HC
Loyer	EDV	2015	530	150 / m²/mois HT HC
Acquisition	EDV	2016	1800	17 000 /m² TTC
Acquisition	QCA	2015	438	25 000 /m² TTC
Acquisition	QCA	2015	2600	14 000 /m² TTC

Source : CBRE

1.1.2. Analyse détaillée sur la zone Corniche Ain-Diab

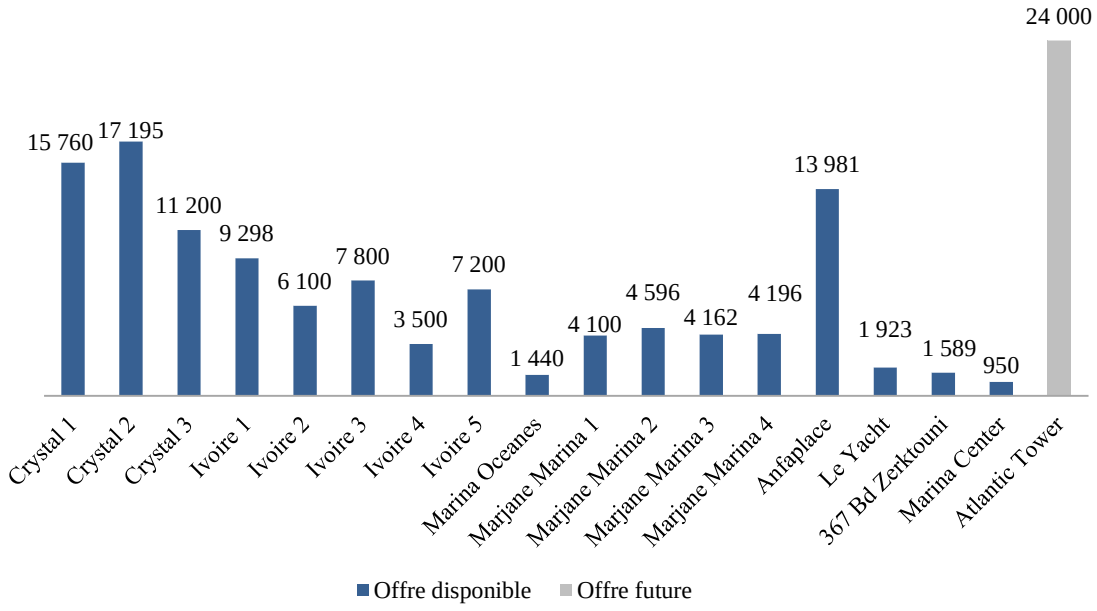
Offre

La zone Corniche Ain-Diab est une zone en plein essor qui propose une offre alignée aux standards internationaux permettant ainsi d'attirer plusieurs utilisateurs qu'ils soient nationaux ou internationaux.

L'offre identifiée est de 114 990 m², à laquelle vient s'ajouter une offre future de 32 000 m², pour un nombre de projets qui s'élève à 17. L'offre est majoritairement composée de moyennes et grandes superficies et de plateaux semi-aménagés (revêtement au sol, faux plafonds et climatisation). Seuls AnfaPlace et la Tour Marjane Marina 2 sont livrés bruts.

La majorité des projets propose des espaces modulables (plateaux ouverts fractionnable) avec des surfaces standards : 180 à 2 200 m². Trois projets (le Yacht, 367 Bd. Zerktouni et Marina Center 2) proposent des petites surfaces se situant entre 44 à 160 m².

Le graphique ci-dessous présente l'offre disponible ainsi que l'offre future en cours de développement :



Source : CBRE

Bien que récente, cette zone affiche une dynamique importante avec une vacance faible, inférieure à 20% des actifs commercialisés.

Demande

Le marché de la zone est orienté à la location, compte tenu de la nature de la clientèle, essentiellement des entreprises internationales et nationales, opérant dans les services financiers, le conseil, l'ingénierie, la monétique, la distribution ou encore la santé.

Prix et loyers

Les loyers affichés varient entre 165 et 220 MAD HT HC/m². Ces niveaux de loyers se justifient par une localisation prime et un niveau de finition supérieur.

1.1.3. Analyse détaillée sur la zone QCA

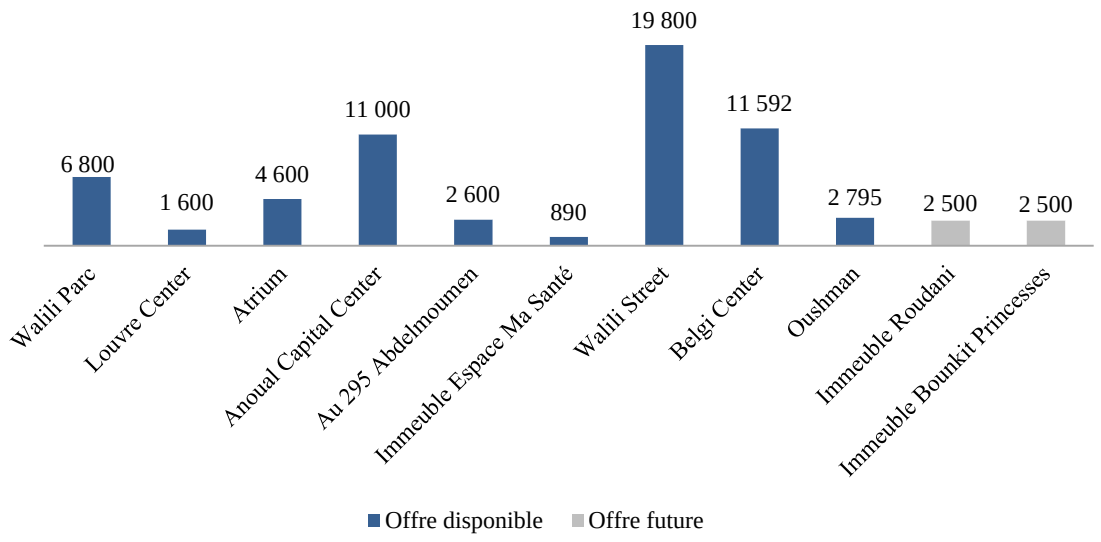
Offre

La zone QCA est le quartier bureaux prime de Casablanca.

Neuf projets sont actuellement en cours de commercialisation au sein de l'axe Abdelmoumen, totalisant une superficie d'environ 61 677 m² dont environ 10 227 m² disponibles, soit une vacance relativement faible de 25%, liée à des projets mis en commercialisation depuis moins de 2 ans.

Les projets sont tous livrés aménagés. Deux projets sont en cours de développement : l'immeuble Roudani (2 500 m²) et l'immeuble Bounkit Princesses (2 500 m²) au sein de l'axe Massira/Anfa.

Le graphique ci-dessous présente l'offre disponible ainsi que l'offre future en cours de développement :



Source : CBRE

Demande

La zone présente un fort repli de la demande placée sur la période 2013-2016 inhérent à un tassement de l'offre, et ce, malgré un intérêt certain des utilisateurs.

Axe Massira / Anfa

La demande sur la zone est importante, justifiée par un emplacement stratégique et prestigieux, et portée principalement par des multinationales opérant dans les secteurs des services : cabinets de conseil, sociétés d'audit, entreprises opérant dans le secteur financier et des énergies renouvelables.

Il est néanmoins à noter l'émergence d'un besoin de plateaux de bureaux de petites superficies (<100 m²) porté par des entreprises en phase de démarrage et à la recherche d'une adresse prestigieuse.

Axe Abdelmoumen

Le marché de la zone est orienté à la vente. La demande est constituée en majorité de professions libérales et d'entreprises liées aux NTI et aux services. Néanmoins, celle-ci reste relativement limitée, compte tenu des conditions de circulation difficiles et de la capacité de stationnement limitée.

Concernant la demande pour les bureaux de grandes superficies (minimum 200 m²), elle est constituée principalement de PME nationales et internationales de divers secteurs à la recherche de bureaux de qualité.

Prix et loyers

Axe Massira/Anfa

Les loyers sont compris entre 180 et 240 MAD HT HC/m²/mois. Ces niveaux de loyers se justifient par une localisation de première envergure et un niveau de finition supérieur.

Axe Abdelmoumen

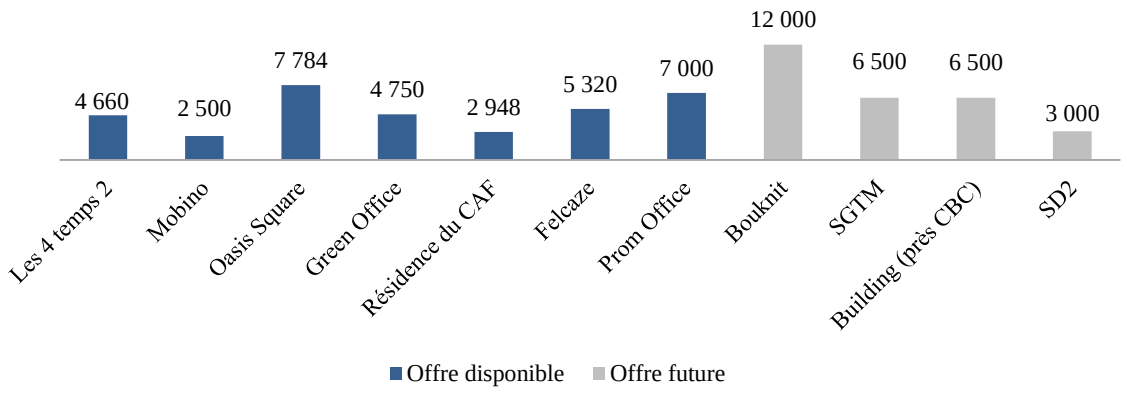
Les prix de vente varient de 18 000 à 22 000 MAD TTC/m² (projets aménagés, façade sur rue). Les loyers varient de 150 à 170 MAD HT HC/m²/mois.

1.1.4. Analyse détaillée sur la zone EDV

Offre

La zone Entrée de Ville, cible principalement des entreprises du secteur SI, représente une alternative à Casanearshore. Avec 7 projets en cours de commercialisation, l'offre porte sur une superficie totale d'environ 34 962 m² dont environ 13 294 m² disponibles, soit une vacance relativement élevée de 38%, liée à une mise en commercialisation récente des projets identifiés. L'offre future quant à elle est estimée à 28 000 m².

L'offre est majoritairement composée de surfaces allant de 125 m² à 1 000 m² en moyenne, de plateaux de bureaux aménagés ou semi-aménagés.
Le graphique ci-dessous présente l'offre disponible ainsi que l'offre future en cours de développement :



Source : CBRE

Demande

Le marché de la zone EDV est orienté à la fois vers la vente et la location. Les surfaces demandées varient fortement et sont comprises entre 100 et 1 000 m².

La demande est portée principalement par des entreprises à la recherche d'immeubles à usage exclusif de bureaux proposant des espaces modulables, des locaux de qualité et des surfaces importantes.

Il est à noter l'émergence d'une demande de la part des PME marocaines à la recherche de petites et moyennes surfaces dans la zone.

Stable sur la période 2013-2016, la zone devrait connaître une hausse de sa demande placée avec une offre à venir importante.

Prix et loyers

Les prix de vente sont compris entre 18 000 et 23 000 MAD TTC/m². Les loyers varient de 120 à 188 MAD HT HC/m²/mois.

1.1.5. Analyse détaillée sur la zone Casanearshore

Offre

La zone Casanearshore se distingue par une offre dédiée aux métiers de l'offshoring. Elle totalise une superficie de 170 000 m², entièrement commercialisée. L'offre future quant à elle sera à court terme de 38 000 m² et à long terme 62 000 m².

L'offre est majoritairement composée de surfaces allant de 350 à 700 m² en moyenne, de plateaux de bureaux livrés bruts.

Demande

La demande est constituée de sociétés spécialisées dans l'IT, la gestion d'infrastructures, le back office bancaire et les assurances.

Prix et loyers

Les plateaux de Casanearshore sont exclusivement destinés à la location. Les loyers varient de 110 à 120 MAD HT HC/m².

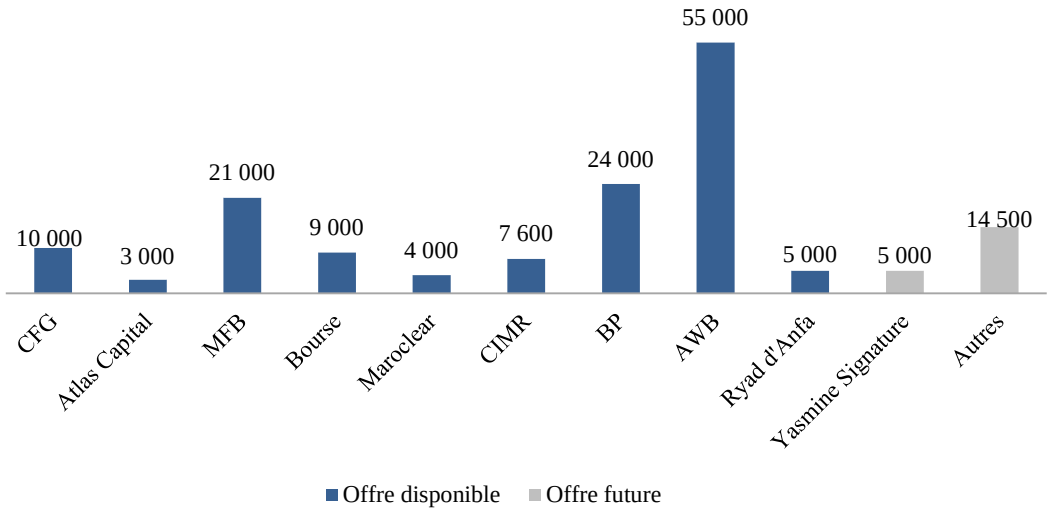
1.1.6. Analyse détaillée sur la zone Casa Anfa

La zone Casa Anfa est un projet urbain développé sur une surface de 350 hectares et comprenant la future Casablanca Finance City qui bénéficie d'une zone stratégique au sein d'un pôle urbain et d'un statut spécifique.

La zone ne dispose pas pour le moment d'une offre à la location. La majorité de l'offre en cours étant développée par des utilisateurs pour leur propre usage.

L'offre identifiée totalise une superficie de 5 000 m². La zone ne dispose pas à date d'une offre à la location, la majorité de l'offre étant développée par les utilisateurs pour leur usage propre (sièges). Quant à l'offre future, elle est estimée à environ 263 500 m² (dont 19 500 m² sécurisée).

Le graphique ci-dessous présente l'offre en m² disponible ainsi que l'offre future en cours de développement :



Source : CBRE

1.1.7. Analyse Swot du marché Bureaux de Casablanca

FORCES	FAIBLESSES
▪ Le Grand Casablanca est une région qui abrite quasiment tous les secteurs de l'économie marocaine ▪ Offre bureaux riche et diversifiée, couvrant la quasi-totalité de la ville de Casablanca ▪ Forte demande constituée d'entreprises multinationales et nationales, mais aussi de PME et professions libérales	▪ Congestion du trafic et difficultés de stationnement dans la plupart des zones bureaux ▪ Infrastructures en mauvais état ▪ Niveaux de loyers relativement élevés, notamment dans les zones QCA, et Corniche Ain-Diab ▪ Qualité de l'offre proposée : finitions et surfaces souvent non adaptées aux besoins des utilisateurs ▪ Une demande difficile à estimer compte tenu de l'hétérogénéité des entreprises implantées ▪ Une vacance relativement importante
OPPORTUNITES	**MENACES**
▪ Infrastructures en développement constant ▪ Renforcement et développement des zones bureaux structurantes : Corniche Ain-Diab et Casanearshore ▪ Développement de projets d'envergure : Casa Finance City, Wessal Casa Port et Zenata ▪ Augmentation de la demande placée en 2016 ▪ Domiciliation de succursales africaines des grandes multinationales, grâce à la future place financière CFC	▪ Sensibilité du secteur à la situation macro-économique ▪ Ralentissement des rythmes de production pour la période 2017-2020 ▪ Risque de suroffre pouvant accentuer la vacance dans certains quartiers, avec le développement de Casa Anfa et de Wessal Casa Port ▪ Développement de nouvelles zones bureaux dans d'autres villes du Royaume (Tanger, Rabat) ▪ Déménagement des bureaux et sièges sociaux des entreprises vers d'autres villes du Royaume du fait du projet de régionalisation avancée

1.2. Commerces à Casablanca

La typologie de l'immobilier de commerces au Maroc retranscrit fidèlement la typologie des commerces et les mœurs de consommation des marocains.

D'une part, le commerce est traditionnellement structuré en commerces de proximité caractérisés par de petites superficies. Ce type de commerces constitue la majorité de l'offre actuelle et couvre une large palette de biens et services de consommation journalière (alimentaire, téléphonie, etc.).
D'autre part, le commerce moderne est caractérisé par les centres commerciaux, les grandes et moyennes surfaces, les *retail parks* et les magasins en pied d'immeubles aux superficies plus importantes. Ce type de commerces s'adresse aux classes moyennes et supérieures et regroupe une part importante des enseignes franchisées.

Pour pallier à ce déficit de commerces modernes, les autorités publiques ont initié en 2008 le Plan Rawaj 2020 visant :

- L'équilibre du maillage commercial en favorisant le développement de nouvelles formes de distribution ;
- L'attractivité de l'appareil commercial en soutenant la modernisation du commerce de proximité et en encourageant l'animation des espaces commerciaux ; et
- La qualité et la diversité des produits en proposant une offre adaptée aux besoins de tous les consommateurs.

Ce plan prévoit notamment la création de 15 malls, pouvant accueillir, à terme, 3 000 magasins franchisés. Et plus généralement, il s'agit de faire évoluer le nombre de magasins de plus de 15% pour porter leur nombre à 980 000 à horizon 2020.

La réalisation de ce plan s'accompagne d'une modernisation de l'immobilier afin de répondre aux attentes des marocains. Ainsi, avec l'arrivée de nombreuses franchises internationales, conjuguée à l'augmentation du pouvoir d'achat des marocains et à celle de la consommation intérieure durant ces dix dernières années, l'immobilier commercial tend de plus en plus à se structurer sous forme de centres commerciaux modernes et de magasins de qualité.

Plusieurs villes du pays se sont ainsi dotées de centres commerciaux de nouvelle génération, tels que le Morocco Mall à Casablanca ou le complexe Al Mazar à Marrakech, et de prestations & services répondant aux standards internationaux. Plusieurs projets sont également à l'étude ou en cours de livraison à Rabat ou à Marrakech.

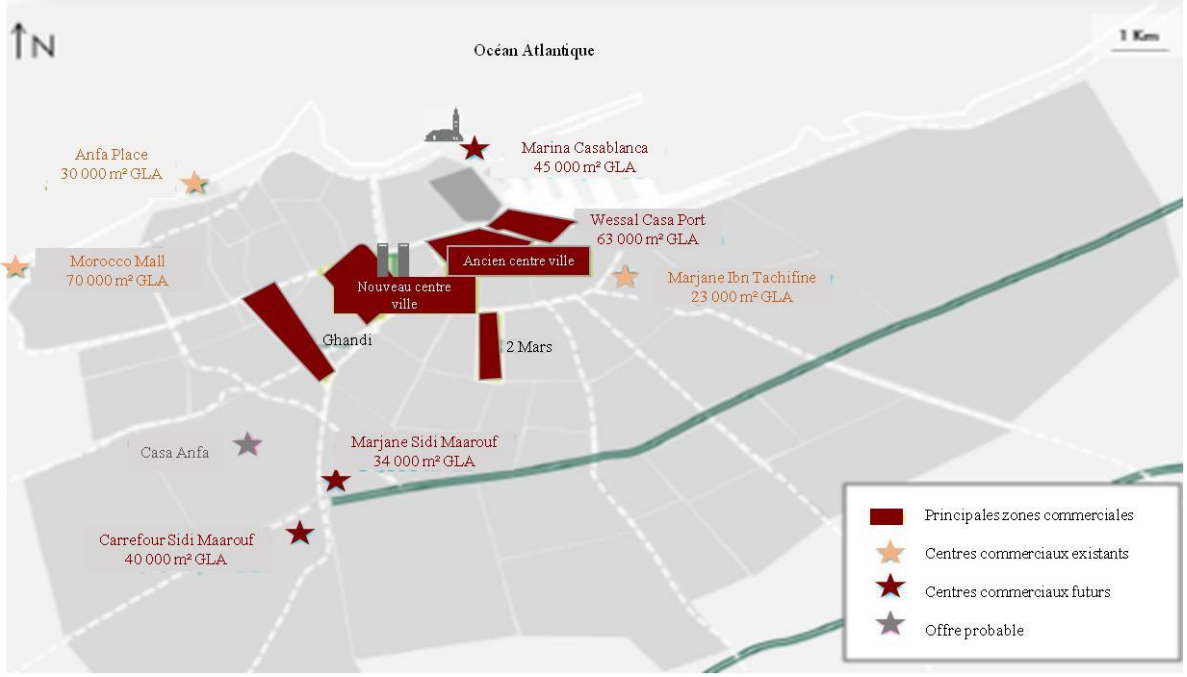
Le marché du *retail* casablancais a connu une forte croissance, depuis le début des années 2000, due à l'augmentation démographique et du pouvoir d'achat des habitants, ainsi qu'à une diversification des enseignes et franchises.

1.2.1. Offre

L'immobilier commercial de la ville de Casablanca est composé de 3 types de commerces :

- **Les commerces en pied d'immeubles** : principalement concentrés dans le centre-ville (Racine, Maarif, 2 mars et Ghandi)
- **Les hypermarchés et supermarchés** : Casablanca dispose de 54 hyper/supermarchés, développés par des enseignes locales et internationales.
- **Les centres commerciaux et galeries commerciales** : Morocco Mall (70 000 m² GLA) et Anfa Place (30 000 m² GLA).

La carte ci-dessous présente les principales zones *retail* et les projets en cours de développement de la ville de Casablanca :



Source : CBRE

Pied d'immeubles

L'offre immobilière commerciale de la ville de Casablanca est dominée par des locaux commerciaux en pied d'immeuble (*street retail*). Les zones commerciales les plus dynamiques de la ville sont :

- Maârif ;
- Racine ;
- Racine Extension ;
- Ghandi.

L'ancien noyau commercial de la ville, une fois saturé, s'est étendu vers les zones mitoyennes comme illustré ci-dessous :

Source : CBRE

La zone de l'ancien centre-ville, était la zone la plus prisée de Casablanca entre le début des années 80 jusqu'à la fin des années 90. Elle reste, aujourd'hui, l'un des secteurs les plus fréquentés de la ville (flux piéton important, composé principalement de chalands à revenu moyen/faible).

De la zone *retail* historique, l'offre s'est progressivement étendue vers Maârif puis vers le boulevard Ghandi, avant d'investir le quartier Racine.

Le tableau suivant présente les principales caractéristiques de ces zones :

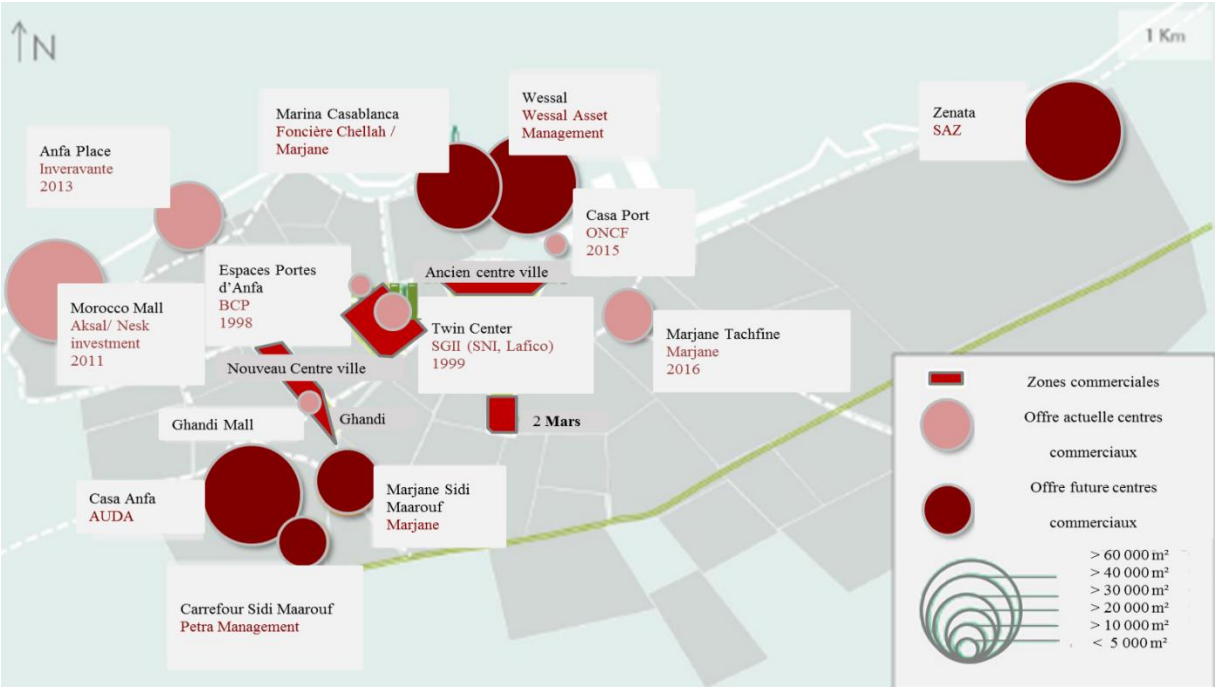
Libellé	Racine	Racine Extension	Maârif	Ghandi	Ancien Centre-Ville
Prix d'acquisition du m² utile	Artères principales : 60 000 à 100 000 MAD Autres : 40 000 à 60 000 MAD	60 000 MAD (1 offre)	40 000 - 45 000 MAD	40 000 MAD	Pas de vente
Loyer mensuel HT par m²	350 - 650 MAD	450 - 500 MAD	300 - 400 MAD	350 MAD	50 - 100 MAD/mois + pas-de-porte vendu entre 40 000-45 000 MAD
Projets en cours	Soprima Fnac Les Arènes	Non disponible	Non disponible	Non disponible	Non disponible

Source : CBRE

Les centres commerciaux

Les centres commerciaux à Casablanca offrent actuellement plus de 124 000 m² GLA, qui représentent 38% de l'offre globale nationale. Cette offre en centres commerciaux devrait continuer à se développer, avec 272 000 m² GLA prévus à court et moyen terme.

Centres commerciaux existants et futurs de Casablanca



Source : CBRE

Le tableau suivant présente les principales caractéristiques de ces centres commerciaux actuels et futurs :

Projet	GLA	Date de mise en service
Espace Porte d'Anfa	4 800 m²	1998
Twin Center	13 500 m²	1999
Ghandi Mall	ND	2008
Morocco Mall	70 000 m²	2011
Anfaplace Shopping Center	31 535 m²	2013
Marjane Tachfine	23 000 m²	2016
Marjane Californie	34 000 m²	2019
Marina de Casablanca	45 000 m²	2019
Zenata	90 000 m²	ND

Source : CBRE

1.2.2. Demande

L'immobilier de commerce moderne comprend les magasins en pied d'immeubles, les grandes et moyennes surfaces ainsi que les magasins en centres commerciaux. Ceux-ci s'adressent aux catégories socio-professionnelles A, B et C[32] (dont le revenu mensuel est supérieur à 5 032 MAD / mois) ainsi qu'aux touristes de la ville de Casablanca.

Selon les données du Haut-Commissariat au Plan et du Ministère du tourisme, le cœur de cible de ces commerces est représenté par les CSP A, B et C, soit un total de 2,2 millions d'habitants. A ces derniers s'ajoutent les 0,7 millions de touristes qui visitent la ville chaque année. Le cœur de cible représente donc 2,9 millions de personnes.

Une analyse des dépenses du cœur de cible permet d'estimer la dépense de ces consommateurs dans les commerces modernes à 14,9 milliards de dirhams.

Rapportée à la superficie de commerces modernes, cette dépense représente un ratio de productivité commerciale de 25 000 - 26 000 MAD/ m2. Ce ratio de productivité commerciale est l'indicateur clef pour entreprendre des projections de la demande future. Cet indicateur de performance est supposé constant dans le temps.

En supposant un taux de croissance de la population de Casablanca de 2% annuel et un taux de croissance de la population touristique de 1,6% (moyenne sur les trois dernières années), le cœur de cible est estimé à 2,9 millions de personnes à horizon 2021.

En tenant compte d'un taux d'inflation moyen de 2% annuel, et d'une part de commerce moderne dans les dépenses des catégories socio-professionnelles A, B et C progressant à 70%, la dépense dans les commerces modernes du cœur de cible est estimée à plus de 20,4 milliards de dirhams à horizon 2021.

Basée sur l'indicateur de performance précédent, la demande en commerces modernes à horizon 2021 avoisine les 689 000 m².

[32] Classement la population en fonction des activités professionnelles du chef de famille, et plus généralement du revenu du ménage. Les CSP sont classées de A (revenu supérieur à 10.000 MAD/mois) à E (revenu inférieur à 1.000 MAD/mois).

Le tableau suivant présente quelques transactions *retail* identifiées dans la ville de Casablanca :

Type de transaction	Localisation	Année	Surface (m²)	Prix/ Loyer (MAD)
Loyer	Street Retail – Bd. d'Anfa	2016	125	400 / m²/mois HT HC
Loyer	Street Retail – Bd. Ali Abderezzak	2016	500	200 / m²/mois HT HC
Loyer	Street Retail – Bd. Ali Abderezzak	2016	550	300 / m²/mois HT HC
Loyer[i]	Street Retail – Bd. d'Anfa	2016	275	360 / m²/mois HT HC
Acquisition	Street Retail – Bd. Massira Khadra	2015	107	65 000 /m² TTC
Acquisition	Street Retail – Bd. Ali Abderezzak	2016	183	52 000 /m² TTC
Acquisition	Street Retail – Racine	2017	250	23 000 /m² TTC

Source : CBRE

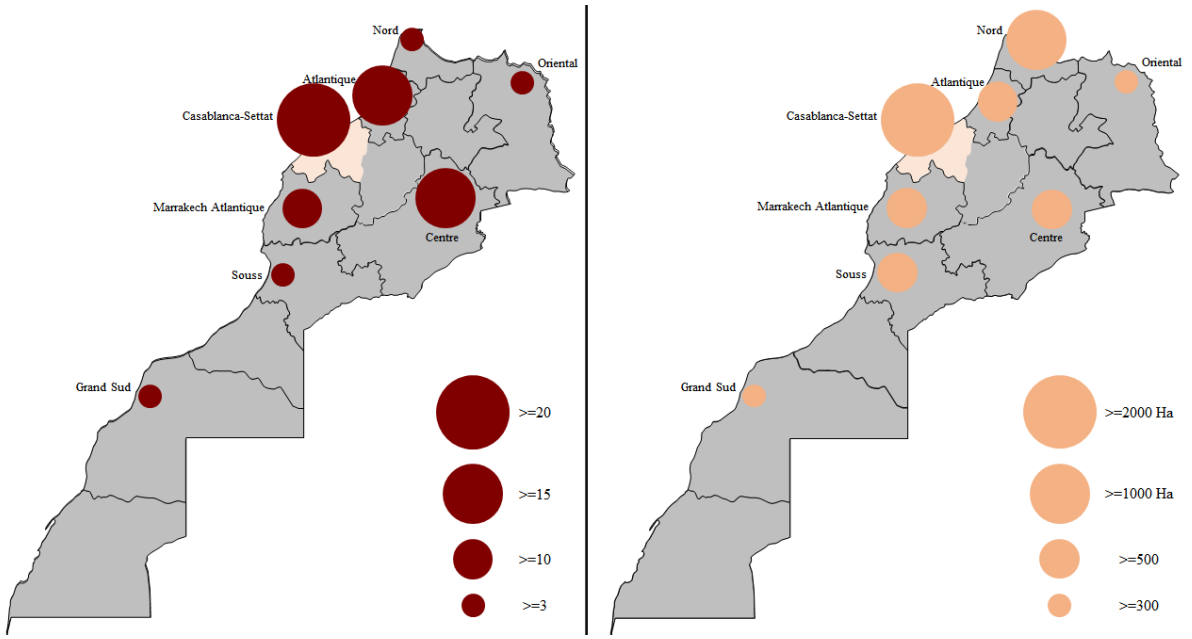
1.2.3. Swot du marché Commerces de Casablanca

FORCES	FAIBLESSES
▪ Variété de l'offre en immobilier commercial ▪ Pouvoir d'achat de la ville de Casablanca : le plus élevé du Royaume ▪ Présence de grands groupes internationaux de franchisés : Inditex, Al Shaya et Alhokair ▪ Bonne desserte en transports en commun, notamment depuis le lancement du tramway ▪ Consolidation progressive des commerces ▪ Forte demande pour les centres commerciaux : taux de remplissage entre 50% et 90%	▪ Mise en vente de plusieurs locaux commerciaux dans certains projets, impliquant une perte de contrôle en termes de commercialisation/gestion ▪ Congestion du trafic et difficultés de stationnement dans la plupart des zones commerciales ▪ Niveau de loyers et prix de vente relativement élevés dans la ville de Casablanca
OPPORTUNITES	**MENACES**
▪ Présence de marques internationales se développant en réseaux ▪ Plusieurs zones commerciales achalandées ▪ Développement de projets d'envergure : Marina de Casablanca, Wessal Casa Port, Zenata, etc. ▪ 124 000 m² GLA de centres commerciaux existants et 272 000 m² en cours de développement ▪ Le principal poste de dépenses des ménages de la ville de Casablanca est l'alimentation en premier, suivie des transports et communication et enfin l'habitat et l'énergie	▪ Risque de suroffre sur Casablanca avec une surface GLA qui devrait plus que doubler sur les 4 prochaines années ▪ Cette suroffre risque de se traduire par une baisse des loyers et/ou une hausse de la vacance ▪ Logique de spéculation de certains acheteurs engendrant une vacance qui empêche la consolidation totale de certaines zones *retail* ▪ Le cadre juridique n'est pas en faveur du propriétaire ▪ Défaillances en matière de sécurité et de stationnement pouvant entraver l'expérience *retail* des consommateurs

Actifs Industriels en Zones Franches

Le parc industriel du Maroc abrite 97 espaces, organisés en 65 zones, représentant une surface totale de 7 300 ha, positionnés principalement autour des grands pôles urbains. Le parc industriel s'articule autour de 14 zones d'activité économique, 9 plateformes Industrielles Intégrées et 15 zones en cours de développement sur le court terme dont 12 en construction principalement dans l'axe Centre / Casablanca – Settat (hors zones prévues sur le moyen/long terme).

Nombre de zones industrielles **Superficie des zones industrielles**



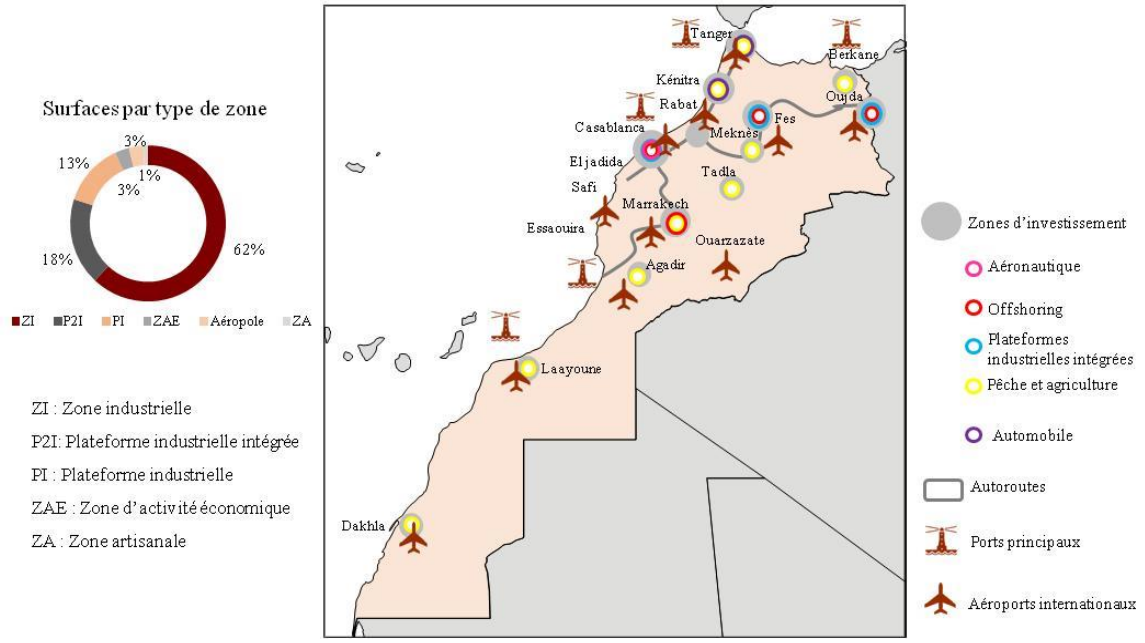
Source : Observatoire Marocain de l'Industrie

Les régions de Casablanca – Settat réunissent la majorité des espaces industriels (22 et 19 respectivement), correspondant à 38% de la surface totale. La région Nord arrive en 2ème position avec 15% de la surface totale des espaces industriels du Maroc.

Dans le cadre de son développement économique, le Maroc ambitionne de se positionner comme une plateforme de production à l'export, et a accéléré la mise en place de sa stratégie à travers le Plan d'Accélération Industrielle. Cette initiative gouvernementale vise :

- Une mise en place et l'amélioration d'écosystèmes pour une intégration plus poussée de l'industrie ;
- Une réponse aux standards des opérateurs nationaux et internationaux cherchant à délocaliser leurs activités ;
- Un positionnement international plus appuyé ;
- Une facilitation de l'accès au financement, au foncier et à la formation ;
- Un focus sur le pilotage et la gouvernance.

Principales zones d'investissement industriel au Maroc



Source : AMDI, Observatoire Marocain de l'Industrie

Offre future

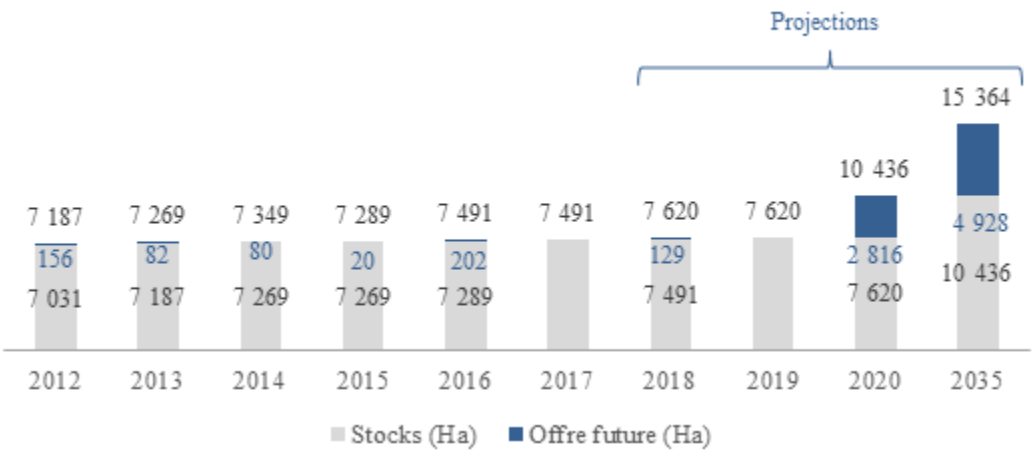
La production annuelle d'espaces industriels est relativement stable depuis 2013. L'essentiel de la production a en effet eu lieu dans les années 2000-2010, sous l'impulsion du Plan Emergence. Néanmoins, une hausse significative devrait avoir lieu à court terme (près de 130 ha prévus sur Casablanca d'ici 2018).

Le rythme des livraisons devrait s'accroître de façon relativement importante à moyen terme. Ainsi, à 2020, près de 2 800 Ha devraient voir le jour, avec près de 76% de l'offre sur la région Casablanca – Settat.

A plus long terme, c'est la région Nord qui devrait abriter l'essentiel des zones industrielles prévues (57%) avec notamment la 2ème tranche de Tétouan Park, les zones industrielles de Tanger Hjar Nhal et Had Gharbia, ou encore la ville industrielle de Ain Dalia (2 000 Ha).

L'offre future prévue devrait permettre de doubler le parc actuel à l'horizon 2035.

Le graphique ci-dessous présente l'évolution du parc industriel marocain sur la période 2012 - Post 2020 (en Ha foncier) :



Source : CBRE

La CDG, à travers sa filiale MedZ, est le principal aménageur d'espaces industriels au Maroc. Près de 34% de la surface totale de ces zones est ainsi aménagée par ce dernier. Viennent ensuite l'aménageur étatique Al Omrane (23%) et les collectivités territoriales (16%).

L'essentiel des espaces industriels sont généralistes (86%). Néanmoins, le secteur automobile commence à gagner du terrain au sein des zones industrielles.

1.2.4. Casablanca

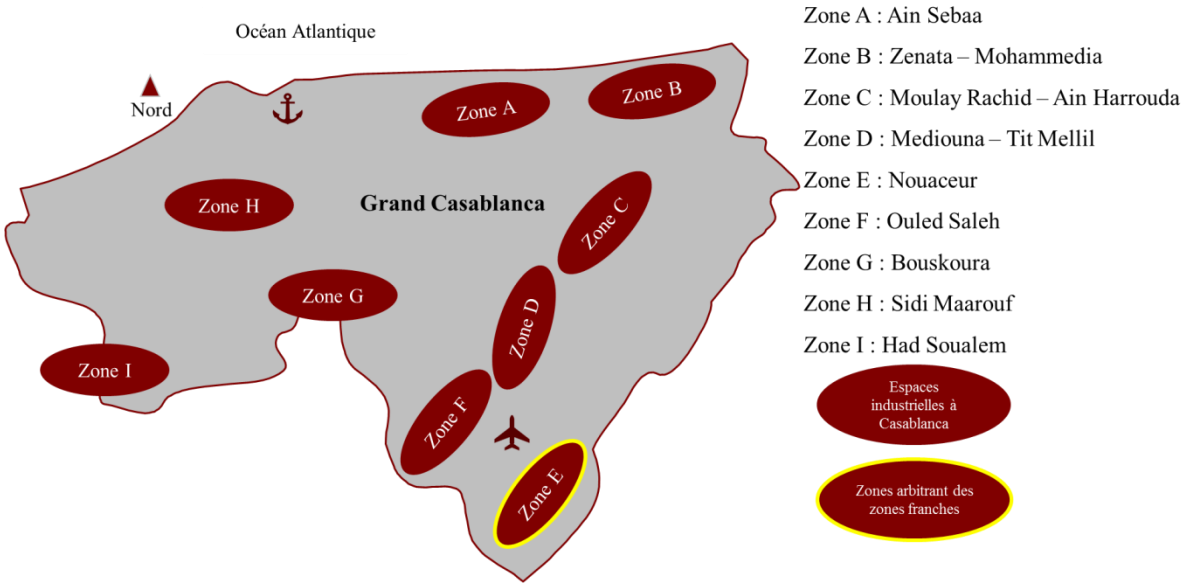
Offre

La ville de Casablanca compte 12 espaces industriels pour un total de près de 1 990 Ha répartis entre :

- 6 zones industrielles : Dar Bouazza, Mohammedia, Had Soualem, Sidi Bernoussi, Ouled Saleh et Moulay Rachid ;
- 3 parcs industriels : Sapino, Midparc et Aeropôle ;
- 2 P2I : P2I Midparc et P2I Nouaceur ;
- 1 aéropole : Aéropole de Nouaceur.

Il est à noter que le parc de Nouaceur abrite la zone Midparc, seule platerforme industrielle zone franche à Casablanca.

Le schéma ci-après présente les principaux espaces industriels de Casablanca :



Source : CBRE

Le tableau suivant présente les principales caractéristiques des zones susmentionnées :

	Zone A	Zone B	Zone C	Zone D	Zone E	Zone F	Zone G	Zone H	Zone I
Prix de vente de terrains au m² (MAD/m²)	2000 – 6000	600 - 3000	2 200 - 5500	800 - 1500	1050 - 1800	ND	700 - 2000	800 - 4000	500 - 900
Loyer de terrains au m² (MAD/m²)	40-60	40 - 50	25 – 35	24 - 35	50 - 70	42 / an	30 – 60	40	35

Source : CBRE

Demande

La demande en actifs industriels de qualité est très importante sur la ville de Casablanca. Ceci est issu d'une forte spéculation sur les terrains industriels (souvent acquis sans être valorisés) et le manque d'équipements et d'infrastructures au niveau des zones industrielles actuelles.

Cette demande concerne tout aussi bien des actifs logistiques compte tenu des besoins de stockage des entreprises que des unités de transformation légère dotées de superficies d'expédition.

Prix et loyers

Le prix des actifs industriels ne suivent pas une logique au m^2 et peuvent sensiblement varier en fonction de la nature du bien et des spécificités du secteur d'activité représenté.

1.2.5. Tanger

Offre

La région Nord du Royaume a bénéficié d'investissements importants durant la dernière décennie. L'axe auto-routier et un réseau routier de qualité relient désormais Tanger et les agglomérations du nord du pays à l'ensemble du territoire national. La construction du nouveau port de Tanger Med,

projet de grande envergure, et des diverses zones franches d'exportations (Tanger Free Zone pour une surface de 400 Ha, Tanger Automotive City) font maintenant de Tanger la région industrielle par excellence du Maroc. Tous les types d'industries y sont représentés et d'importantes sociétés industrielles internationales comme Renault disposent d'usines dans la région.

Elles bénéficient d'infrastructures de transport et de logistique de qualité, adaptées à la demande industrielle, ainsi que d'un réseau de télécommunications de pointe.

Le parc industriel de Tanger se compose de 5 zones principales, dont 2 zones franches totalisant une surface de 1 000 Ha :

- 3 zones industrielles : Gueznaya, Al Majd et Mghogha
- 2 zones franches : Tanger Free Zone et Tanger Automotive City (partie Zone franche et partie zone libre)

Le tableau suivant présente les principales caractéristiques de ces zones :

	Tanger Free Zone	Tanger Automotive City
Superficie en Ha	400	80* 130 **
Superficies des lots de terrains	1 000 - 60 000 m²	1 000 – 20 000 m²
Superficies des bâtiments industriels	500 – 30 000 m²	Non disponible
Taux d'occupation	95%	21%

Source : CBRE
** Surface nette estimée de la phase 1 (130 Ha)*
*** Offre future*

Demande

La demande en actifs industriels à Tanger est importante, du fait de l'installation de plusieurs entreprises étrangères et des politiques publiques incitant à l'investissement dans la zone de Tanger.
La quasi-totalité des lots proposés au niveau des zones industrielles de Tanger Free Zone, Tanger Automotive City, Gueznaya et Mghogha a été attribuée impliquant une absence de nouveaux lots à commercialiser.

La demande locative est essentiellement située dans la zone de Tanger Free Zone. Les récentes transactions locatives sont exclusivement au niveau de cette zone, les opérateurs présents dans les zones Gueznaya et Mghogha étant principalement propriétaires de leurs actifs.

Dans Tanger Free Zone, la demande est constituée en majorité d'équipementiers automobiles dont le nombre n'a cessé d'augmenter ces dernières années. La zone affiche une vacance faible de 5%.

Dans la zone Tanger Automotive City, l'offre est orientée vers la vente de lots de terrains industriels. La demande est majoritairement constituée d'équipementiers automobiles.

Prix et loyers

Le tableau suivant résume les loyers appliqués dans la ville de Tanger :

	Tanger Free Zone (*)	Tanger Automotive City
Prix de vente de terrains au m²	782 – 894 MAD (**)	à partir de 838 MAD
Loyer de terrains au m²	< 11,17 MAD/an	< 11,17 MAD/ mois
Prix de ventes usine/entrepôt au m²	2792 – 4468 MAD	Non disponible
Loyer d'usine/ entrepôt au m²	33,5 – 67 MAD/ mois	Non disponible

Source : CBRE
(*) (1 € = 11,17 MAD)
(**) Prix de lancement

Le tableau ci-dessous récapitule les transactions identifiées par CBRE sur la période 2013-2016 :

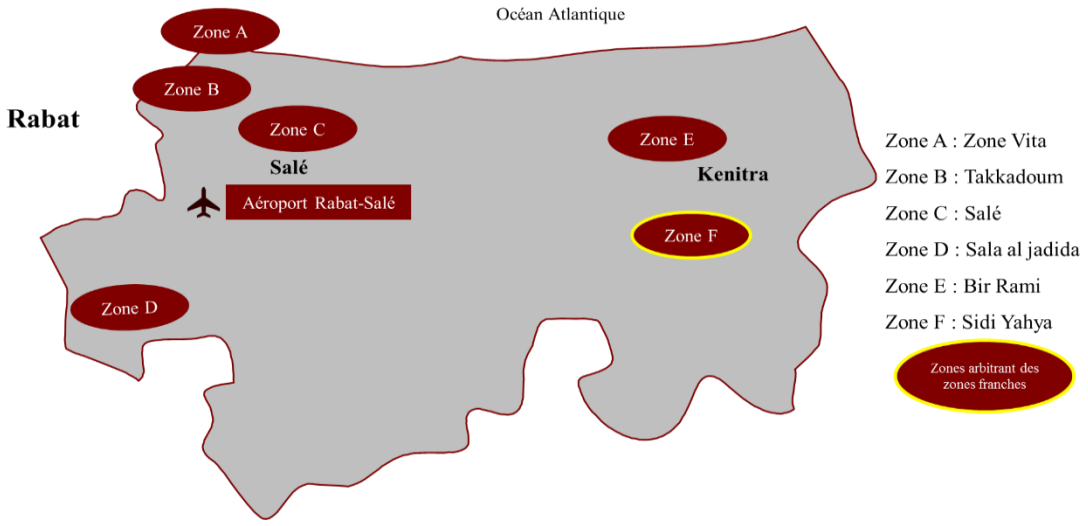
Type d'actifs	Secteur	Localisation	Année	Surface	Prix/Loyer
Unité de production	Automobile	TFZ	2016	25 000 m²	55 MAD/m²/mois
Unité de production	Automobile	TFZ	2015	17 000 m²	50 MAD/m²/mois
Unité de production	Automobile	TFZ	2013	1 800 m²	50 MAD/m²/mois

Source : CBRE

1.2.6. Kenitra

Offre

Le parc industriel de l'axe Rabat – Kénitra s'étend sur 6 zones, dont une unique zone franche, totalisant une superficie de 520 Ha, répartis comme suit :



Source : CBRE

L'analyse suivante porte sur la nouvelle zone Atlantic Free Zone (située dans la zone F de la carte présentée ci-dessus). L'offre de la zone est orientée vers la vente de lots de terrains industriels et la location de bâtiments industriels. Le tableau ci-dessous synthétise les caractéristiques de l'offre de cette dernière :

	Atlantic Free Zone (*)
Superficie en Ha	192
Offre future en Ha	153
Superficies de terrains proposés en m²	1 000 – 20 000
Prix de vente de terrains au m²	615 - 726 MAD
Loyer de terrains au m²	Non disponible
Prix de ventes usine/entrepôt au m²	Non disponible
Loyer d'usine/ entrepôt au m²	44,7 – 61,4 MAD/ mois
Taux d'occupation	79%

Source : CBRE
(*) (1 € = 11,17 MAD)

Demande

La demande relative à Atlantic Free Zone est portée par les métiers de l'automobile et les acteurs des métiers logistiques, notamment du fait de l'arrivée de PSA, qui devrait permettre d'attirer d'autres acteurs de l'écosystème automobile.

1.2.7. Analyse Swot du marché des actifs industriels

FORCES	FAIBLESSES
▪ Variété de l'offre en immobilier industriel ▪ Variété des actifs d'industriels : terrains, bâtiments, entrepôts, etc. ▪ Offre immobilière adaptée et compétitive ▪ Dispositifs d'incitations (fiscales, douanières et financements négociés) dans les zones franches	▪ Localisation des zones industrielles souvent à proximité de zones congestionnées ▪ Barrières à l'entrée pour de nombreuses zones du fait des spécialisations sectorielles ▪ Niveaux de loyers élevés sur certaines zones ▪ Emergence de pôles portés en majorité par des acteurs étrangers ce qui entrave le développement d'un tissu industriel véritablement national
OPPORTUNITES	**MENACES**
▪ ▪ Stratégie sectorielle volontariste (Plan Emergence et Plan d'Accélération Industrielle) ▪ Infrastructures en développement constant ▪ Compétitivité coûts marquée (main d'œuvre, coûts à l'export, charges fiscales)	▪ ▪ Concurrence de pays voisins et des pays d'Europe de l'Est offrant également des coûts compétitifs et une offre de qualité ▪ Saturation sur certaines zones pouvant mener à une hausse des coûts ▪ Inconstance dans la qualité de l'offre ▪ Arrivée à terme des avantages fiscaux pour certaines entreprises ▪ Augmentation du coût de la main d'œuvre dans certaines régions ▪ Cannibalisation possible avec les zones logistiques futures

1.3. Actifs logistiques

Le secteur logistique est d'une importance majeure pour la compétitivité industrielle et le développement économique du pays. En effet, une logistique disponible, performante et peu onéreuse favorise les échanges internationaux et les investissements en réduisant les coûts de transaction sous-jacents.

Le Maroc a donc mis en place une stratégie nationale pour le développement de la compétitivité logistique. L'objectif est de réaliser 70 plateformes logistiques dans les 18 villes du Royaume pour un total de 3 300 Ha à horizon 2030, afin d'accélérer la croissance économique de 0,5 point de PIB par an.

La stratégie nationale logistique a pour objectifs :

- L'amélioration de la compétitivité économique du pays ;
- La réduction des coûts logistiques ;
- L'accélération de la croissance du PIB ;
- La contribution du secteur au développement durable du pays.

Afin d'atteindre les objectifs généraux de la compétitivité logistique de l'économie nationale, la Stratégie Nationale Logistique s'articule autour de 5 axes :

- Le développement du réseau national intégré des zones logistiques ;
- L'optimisation et la massification des flux de marchandises ;
- Le développement de logisticiens intégrés performants ;
- La formation aux métiers de la logistique ;
- Une gouvernance et une régulation adaptées avec la création de l'Agence Marocaine de Développement de la Logistique (AMDL) et la mise en place de l'Observatoire Marocain de la Compétitivité Logistique (OMCL).

Ces initiatives ont permis une avancée majeure dans ce secteur :

- Une croissance annuelle moyenne de 5,2% du chiffre d'affaires du secteur durant la période 2010-2015, selon l'AMDL ;
- Une surface logistique aménagée multipliée par 7, atteignant 550 Ha en 2015 ;
- Une augmentation de 30% des investissements des entreprises du secteur sur la période 2010-2015 ;
- Une croissance de 8% de la main d'œuvre qui devient le 4ème secteur pourvoyeur d'emplois devant le secteur des télécoms, des services financiers ou encore du tourisme.

Le développement des surfaces logistiques a été stimulé grâce aux efforts des acteurs publics qui ont fortement contribué à l'aménagement du foncier logistique, notamment à travers les investissements réalisés par MedZ (plateformes logistiques adossés aux agropoles et PII), SNTL (Zenata), ONCF (Casa-Mita) et TMPA (Medhub).

Les surfaces logistiques aménagées par les acteurs publics sur la période 2010-2015 représentent 87% de la surface globale aménagée.

Les surfaces logistiques développées sont cédées à des investisseurs, qui les louent à des logisticiens, qui à leur tour mettent les entrepôts en location aux utilisateurs finaux (industriels, distributeurs, etc.).

Le secteur logistique au Maroc se caractérise par 5 typologies de plateformes logistiques suivantes :

- Plateformes Conteneurs ;
- Plateformes pour l'agro-commercialisation ;
- Plateformes de distribution ;
- Plateformes de matériaux de construction ;
- Plateformes de stockage de céréales.

Il existe 4 classes de plateformes : les entrepôts de classe A, les entrepôts de classe B, les entrepôts frigorifiques et les entrepôts informels.

Le tableau ci-dessous présente les caractéristiques des entrepôts de classe A et de classe B :

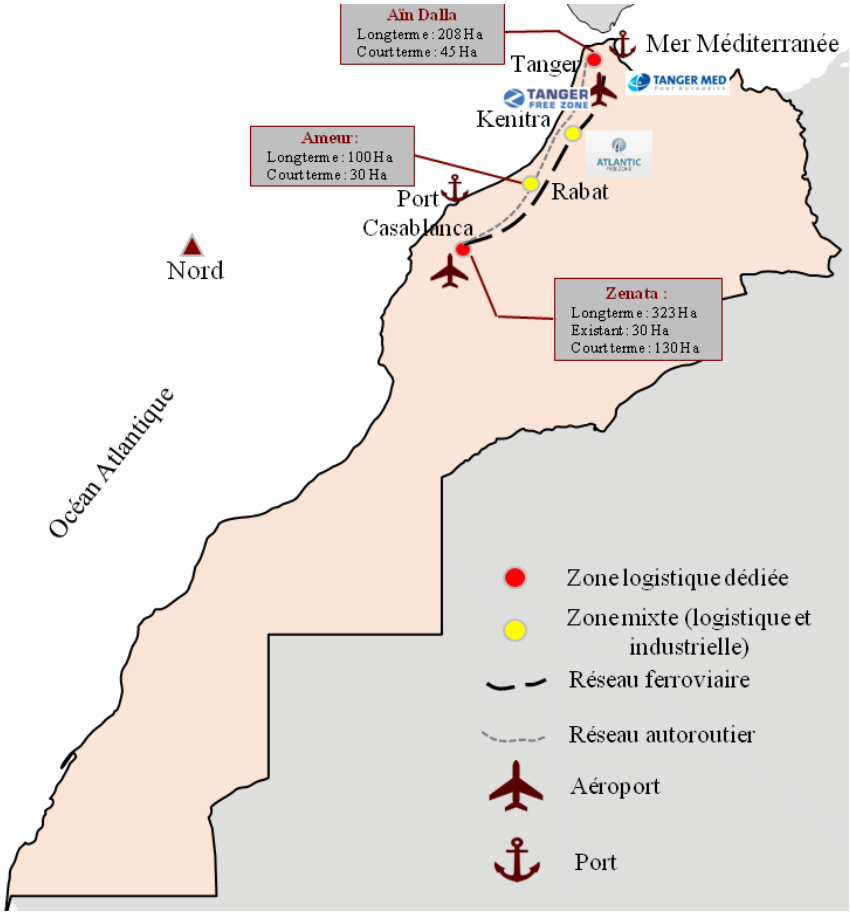
	Classe A	Classe B
Hauteur en mètre	9,3	7,5
Aire de manœuvre de profondeur (m)	35	32
Existence d'un quai pour :	1000 m²	1500 m²
Résistance au sol	> 5T/ m²	> 3T/ m²
Dispositifs	Chauffage et système d'extinction	Système d'extinction

Source : CBRE

Les entrepôts de type frigorifique possèdent une isolation thermique et des sources de froid qui permettent d'obtenir et de préserver une faible température, qu'il s'agisse de froid positif (>0°) ou de froid négatif (<0°).

Néanmoins, l'offre qualitative reste limitée et les logisticiens sont ainsi devenus investisseurs en immobilier en développant en interne des plateformes pour combler le manque d'offres adéquates. La demande est aussi limitée par la concurrence des zones industrielles existantes.

L'offre logistique du royaume est essentiellement concentrée sur l'axe Casablanca - Tanger, premier pôle économique du Royaume avec 1/3 des flux du commerce extérieur, et plus particulièrement au niveau des ports de Casablanca et de Tanger Med.
A terme, cet axe disposera de 16 zones logistiques, dont celle de Zenata, considérée comme la plus grande plateforme logistique avec une surface de 323 Ha.



Source : CBRE

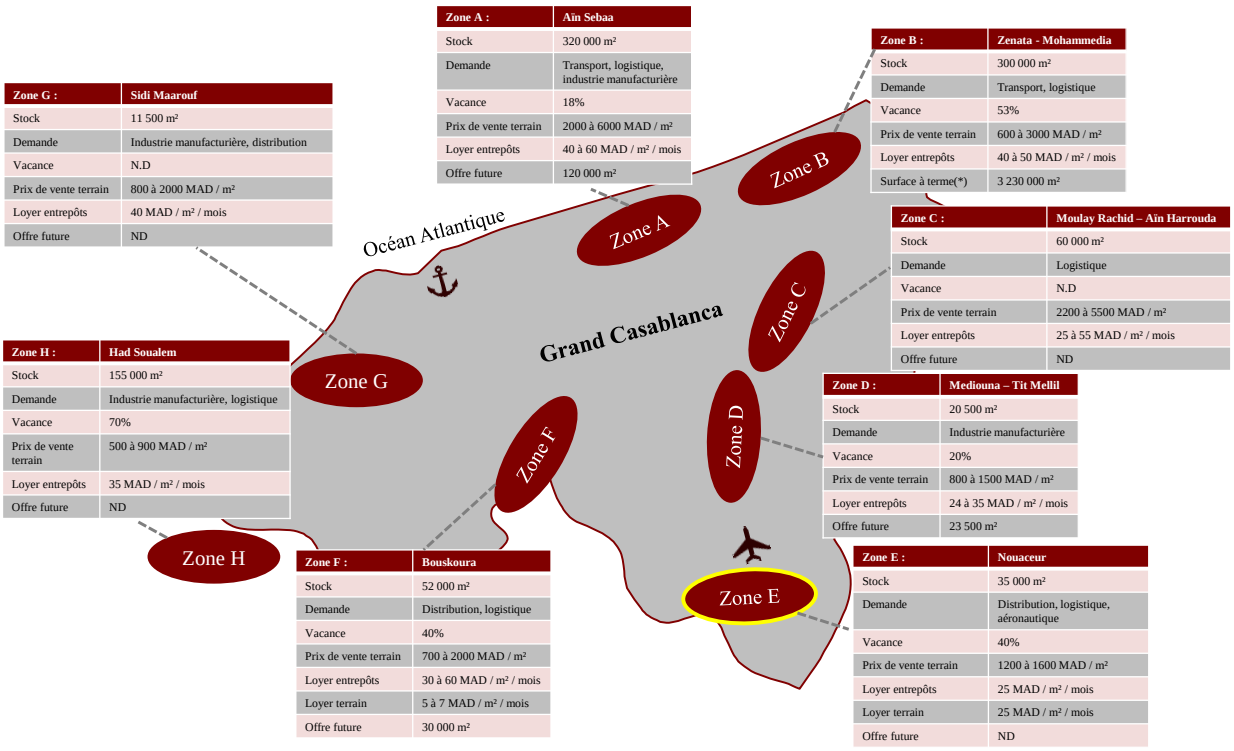
1.3.1. Casablanca

Offre

L'offre logistique dans le Grand Casablanca se caractérise par une concentration au sein du port de Casablanca et du quartier d'Ain Sebaâ, qui ont l'avantage d'offrir une localisation optimale, une proximité des principales installations logistiques et une forte concentration de main d'œuvre.

Cette offre est actuellement quasi-absorbée à 100%.
Le parc logistique de Casablanca se compose de 6 plateformes existantes et 2 autres en voie de développement, pour un total de superficie utile d'environ 95,4 Ha. Il est également à noter que le port de Casablanca, première plateforme portuaire au Maroc, dispose d'une importante offre logistique avec une offre actuelle de 700 000 m² et une offre future supplémentaire de 300 000 m².

Les principales zones logistiques du Grand Casabanca se présentent comme suit :



Zone A :	Aïn Sebaa
Stock	320 000 m²
Demande	Transport, logistique, industrie manufacturière
Vacance	18%
Prix de vente terrain	2000 à 6000 MAD / m²
Loyer entrepôts	40 à 60 MAD / m² / mois
Offre future	120 000 m²

Zone B :	Zenata - Mohammedia
Stock	300 000 m²
Demande	Transport, logistique
Vacance	53%
Prix de vente terrain	600 à 3000 MAD / m²
Loyer entrepôts	40 à 50 MAD / m² / mois
Surface à terme(*)	3 230 000 m²

Zone C :	Moulay Rachid – Aïn Harrouda
Stock	60 000 m²
Demande	Logistique
Vacance	N.D
Prix de vente terrain	2200 à 5500 MAD / m²
Loyer entrepôts	25 à 55 MAD / m² / mois
Offre future	ND

Zone D :	Mediouna – Tit Mellil
Stock	20 500 m²
Demande	Industrie manufacturière
Vacance	20%
Prix de vente terrain	800 à 1500 MAD / m²
Loyer entrepôts	24 à 35 MAD / m² / mois
Offre future	23 500 m²

Zone E :	Nouaceur
Stock	35 000 m²
Demande	Distribution, logistique, aéronautique
Vacance	40%
Prix de vente terrain	1200 à 1600 MAD / m²
Loyer entrepôts	25 MAD / m² / mois
Loyer terrain	25 MAD / m² / mois
Offre future	ND

Zone F :	Bouskoura
Stock	52 000 m²
Demande	Distribution, logistique
Vacance	40%
Prix de vente terrain	700 à 2000 MAD / m²
Loyer entrepôts	30 à 60 MAD / m² / mois
Loyer terrain	5 à 7 MAD / m² / mois
Offre future	30 000 m²

Zone G :	Sidi Maarouf
Stock	11 500 m²
Demande	Industrie manufacturière, distribution
Vacance	N.D
Prix de vente terrain	800 à 2000 MAD / m²
Loyer entrepôts	40 MAD / m² / mois
Offre future	ND

Zone H :	Had Soualem
Stock	155 000 m²
Demande	Industrie manufacturière, logistique
Vacance	70%
Prix de vente terrain	500 à 900 MAD / m²
Loyer entrepôts	35 MAD / m² / mois
Offre future	ND

Source : CBRE, AMDL

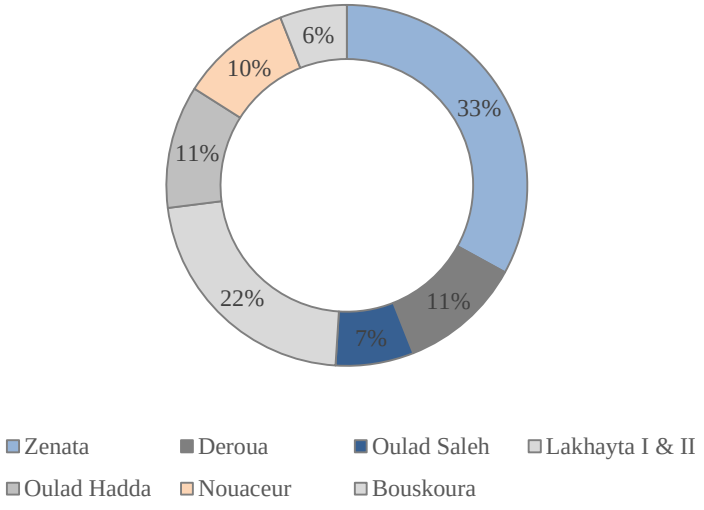
Selon la Stratégie Nationale Logistique, la région de Casablanca devrait se doter des zones logistiques multiflux (ZLMF) qui seront développées à Zenata, Oulad Hadda, Deroua, Nouaceur, Oulad Saleh, Bouskoura, Lkhyayta I et Lkhyayta II. Près de 978 Ha devraient être développés d'ici 2030.

Les zones logistiques de Casablanca sont reliées par deux corridors :

- Le corridor Est-Sud (Zenata – Nouaceur) ;
- Le corridor Sud-Ouest (Nouaceur – Lkhyayta) ;
- Une liaison « Port de Casablanca – ZLMF » de Zenata, d'une longueur de 24 Km est en cours de réalisation.

Source : CBRE

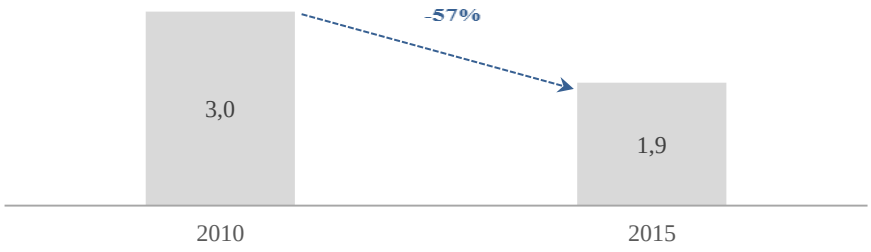
Le graphique ci-dessous présnte la répartition des ZLMF en proportion de surfaces :



Source : CBRE

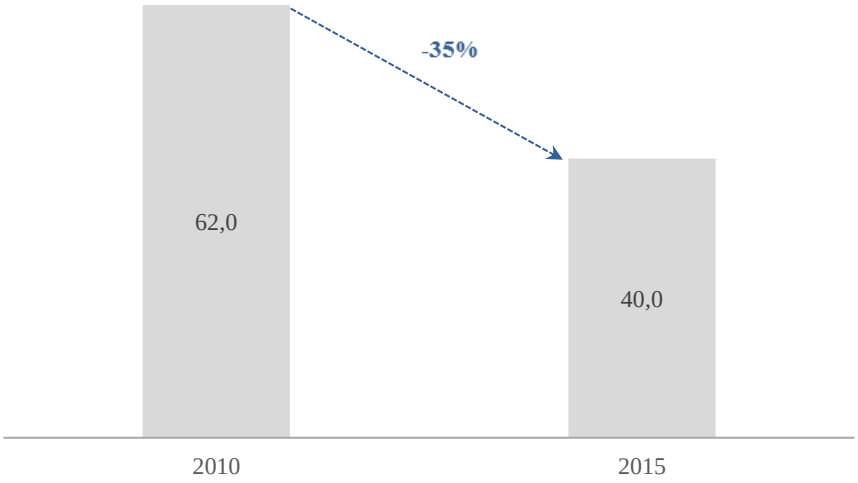
Par ailleurs, grâce aux investissements réalisés par les opérateurs publics et privés, à la multiplication des acteurs logistiques sur le marché et à la diversification de l'offre de prestations de services logistiques, le prix de location de l'immobilier logistique dans la région de Casablanca a diminué de façon considérable durant les cinq dernières années.

Evolution du coût d'entreposage moyen à Casablanca



Source : CBRE

Evolution de la valeur locative moyenne des entrepôts à Casablanca (MAD/m²/mois)



Source : CBRE

Demande

La demande en actifs logistiques est importante à Casablanca.

Le tableau ci-dessous récapitule les transactions identifiées par CBRE sur la période 2013-2016 :

Type d'actifs	Secteur	Localisation	Année	Surface	Prix/Loyer
Entrepôts logistique	Pharmaceutique	Ain Sebaâ	2017	8 000 m²	38 MAD/m²/mois
	Agro-alimentaire	Zenata - Mohammedia	2016	12 000 m²	35 MAD/m²/mois
	Distribution	Ain Sebaâ	2015	6 000 m²	40 MAD/m²/mois
	Messagerie	Ain Sebaâ	2016	7 500 m²	38 MAD/m²/mois

Source : CBRE

Prix et loyers

Les prix et les loyers actuels identifiés à Casablanca se présentent comme suit :

	Ain Sebaâ	Zenata – Mohammedia	Moulay-Rachid / Ain Harrouda	Mediouna – Tit Mellil	Nouaceur	Bouskoura	Sidi Maarouf	Had Soualem
Prix du terrain au m² (MAD)	2000 – 6000	600 – 3000	2200 – 5500	800 – 1500	1200 – 1600	700 – 2000	800 – 2000	500 - 900
Loyer du terrain au m² (MAD)	ND	ND	ND	ND	25 / an *	5–7 / mois	ND	ND
Loyer entrepôt HT HC au m² (MAD/ mois)	50-65	40-50	25-35	24-35	25	30-60	40	35

Source : CBRE

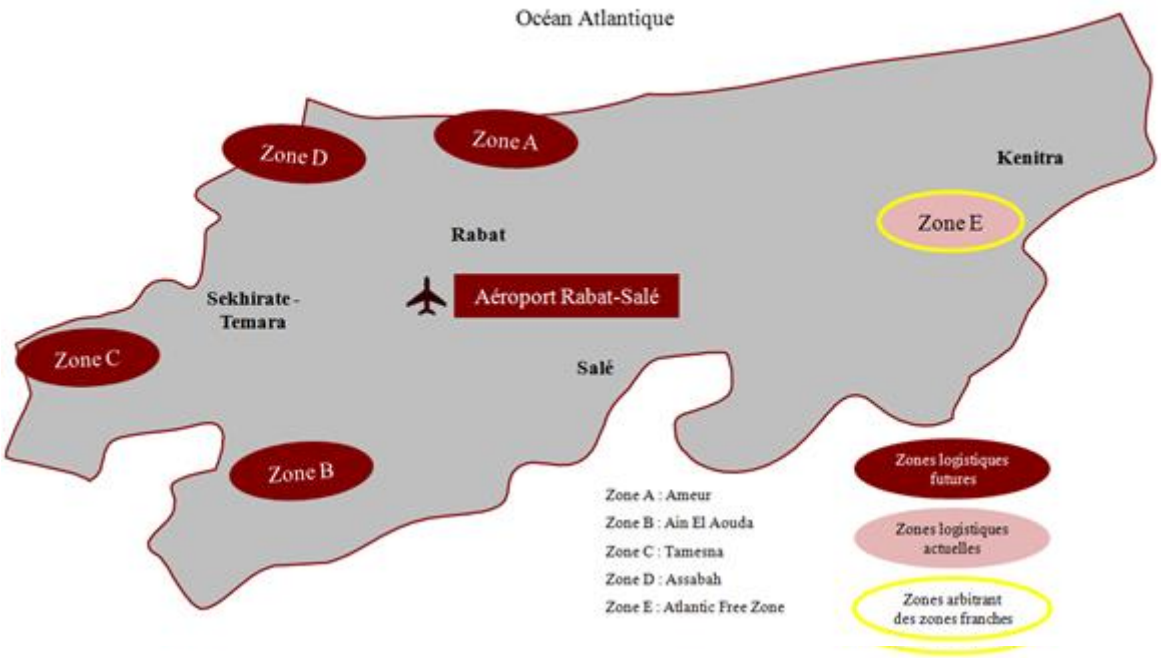
1.3.2. Rabat - Kenitra

Offre

L'axe industriel et logistique de la région de Rabat - Kénitra comptera à terme 5 zones logistiques pour un total d'environ 250 Ha, répartis entre :

- 4 plateformes logistiques dédiées en développement : Ameur, Ain Al Aouda, Tamesna et Assabah
- Une P2I : Atlantic Free Zone (Partie zone franche et partie zone libre)

Principaux espaces logistiques de l'axe Rabat-Kenitra



Source : CBRE

L'offre du parc industriel intégré d'Atlantic Free Zone est orientée vers la vente de lots de terrains industriels, la location de bâtiments industriels ainsi que des entrepôts logistiques. Il totalise une surface actuelle couverte de 620 000 m².

L'Atlantic Free Zone (AFZ), en tant que zone industrielle et logistique répondant aux standards internationaux, est destinée à des activités industrielles non polluantes, des activités high-tech et logistiques. Elle bénéficie également de dispositifs d'incitations fiscales et douanières.

Demande

La demande est constituée en majorité d'acteurs du secteur industriel (équipementiers automobile), ainsi que les acteurs des métiers de la logistique.

Prix et loyers

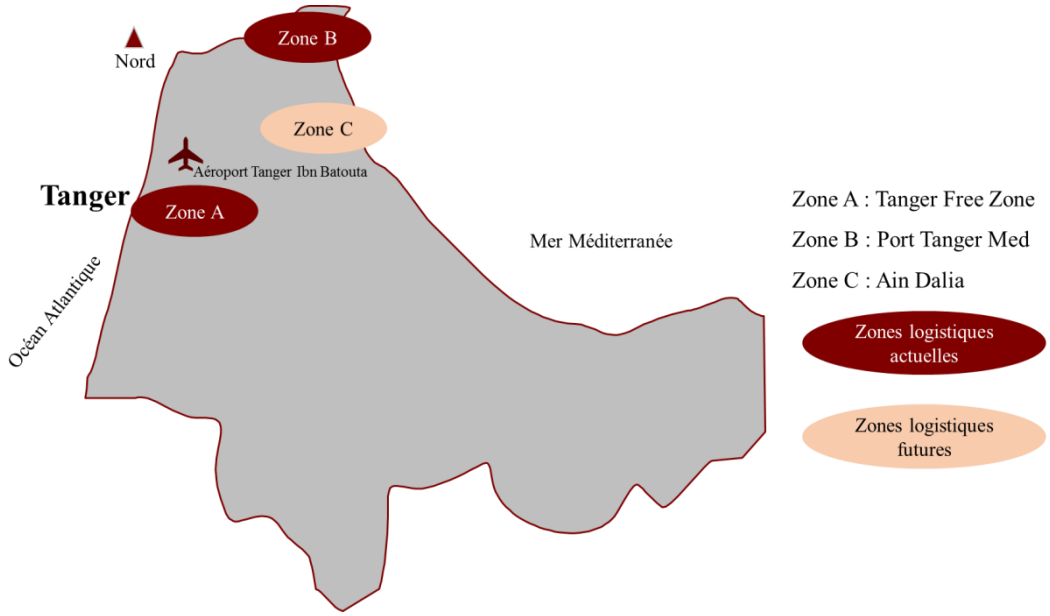
Les prix de vente de terrain varient de 550 à 650 MAD le m², tandis que les loyers d'entrepôts s'élèvent à 55 MAD/ m²/mois.

1.3.3. Tanger

Offre

L'offre logistique de Tanger est concentrée au sein des zones Tanger Med et Tanger Free Zone. A ces deux zones existantes vient s'ajouter une zone en développement : Ain Dalia. Ces trois plateformes devraient représenter à terme une surface de 325 Ha.

Principaux espaces logistiques de l'axe Tanger-Tétouan



Source : CBRE, AMDL

Le tableau ci-dessous présente les caractéristiques de l'offre logistique dans la ville de Tanger :

	Tanger Free Zone	Tanger Med
Offre actuelle	1 500 000 m²	1 300 000
Offre future	ND	1 200 000
Taux d'occupation	80%	ND

Source : CBRE

Demande

La demande dans les zones logistique de TFZ et Tanger Med est constituée d'acteurs opérant dans les secteurs de l'automobile, de la logistique, de la distribution et de l'industrie manufacturière.

Prix et loyers

Les prix et loyers actuels identifiés à Tanger sont :

	Tanger Free Zone	Tanger Med
Prix du terrain au m² (MAD)	700 - 800	ND
Loyer du terrain au m² (MAD)	ND	ND
Prix de vente de l'entrepôt au m² (MAD)	2500 – 4000	ND
Loyer entrepôt HT au m² (MAD/ mois)	30-60	45

Source : CBRE

1.3.4. Analyse Swot du marché des actifs logistiques

FORCES	FAIBLESSES
▪ Emergence des premières zones logistiques modernes dans les régions de Casablanca et Tanger ▪ Arrivée sur le marché d'une offre en immobilier logistique qualitative (standards internationaux) ▪ Emergence d'acteurs logistiques de référence (nationaux et internationaux)	▪ Concentration de l'offre logistique dans certaines régions uniquement ▪ Faiblesse de l'offre pour certaines catégories d'opérateurs (messagerie, freight forwarders, etc.) ▪ Localisation des zones logistiques souvent à proximité de zones congestionnées ▪ Barrières à l'entrée pour de nombreuses zones (spécialisation sectorielle) ▪ Emergence de pôles portés en majorité par des acteurs étrangers
OPPORTUNITES	**MENACES**
▪ Réduction progressive des coûts logistiques d'entreposage ▪ Baisse des loyers de l'immobilier logistique ▪ Création d'un bassin de main d'œuvre logistique, de plus en plus qualifiée (plans de formation des profils opérationnels déclinés depuis 2015) ▪ Amélioration continue de la consommation et du commerce local ▪ Mise en place de l'OMCL permettant de renforcer la gouvernance du secteur et offrant la possibilité de piloter son développement	▪ Impact du secteur informel ▪ Vacance probable à prévoir dans de nombreuses zones logistiques du fait de la faible intégration des opérateurs dans le schéma des zones logistiques multi-flux : - Les entreprises industrielles développent en propre leurs unités logistiques, ce qui impacte le remplissage des zones logistiques dédiées - De nombreux aménageurs/développeurs développent des unités logistiques n'entrant pas dans le cadre de la stratégie nationales des zones logistiques multi-flux (ZLMF)

2. AUTRES INTERVENANTS DU MARCHE DE L'IMMOBILIER PROFESSIONNEL LOCATIF AU MAROC

A ce jour, peu d'acteurs spécialisés dans la gestion de portefeuille immobilier existent au Maroc.

A titre de rappel, 95% des actifs immobiliers professionnels sont encore détenus par les utilisateurs finaux, les entreprises marocaines ayant une logique patrimoniale.

Les fonds immobiliers présents au Maroc sont en nombre limité (La Foncière Emergence SA, Foncière Chellah SA et Actif Invest SA principalement) et sont quasi-exclusivement sponsorisés par des opérateurs institutionnels tels que les banques et les compagnies d'assurances.

Le tableau ci-dessous présente les principaux autres intervenants spécialisés de l'immobilier professionnel dédié :

Dénomination	Année de création	Type (*)	Actionnariat	Fonds propres	Principaux actifs
La Foncière Emergence	2009	Foncière spécialisée dans les P2i	Attijariwafa Bank BMCE Banque Centrale Populaire	1 MMMAD	2 usines louées à Fujikura, AFZ
Foncière Chellah	2005	Foncière	CDG	1 MMMAD	Arribat Center, Rabat Ryad Center, Rabat 1 usine louée à Lear, AFZ
Aurea Ardim	2010	Fonds immobilier	Rreef alternative investments (Deutsche Bank) Aurea Real Estate Ardim Maroc	1 MMMAD	Parc logistique Lakhyayta, Casablanca
Maghreb Siyaha Fund & Actif Capital 1	2004	Fonds immobilier	Argan Invest (Finance Com)	712 MMAD	Carré Eden, Marrakech
VLV Petra	2010	Immobilier commercial	Label Vie BERD Autres	769 MMAD	Centres commerciaux et parcs retail

Source : Immorente Invest
(*)Type : correspond à la catégorie de fonds : un fond spécialisé par rapport un autre généraliste à titre d'exemple

Les foncières spécialisées les plus actives sont la Foncière Chellah et La Foncière Emergence.

La Foncière Emergence a été créée en 2009 à l'initiative de trois grandes banques marocaines en vue d'accompagner le Pacte National pour l'Emergence Industrielle en mobilisant plus d'un milliard de dirhams de fonds propres. L'objectif de cette foncière réside dans la mise en place d'un instrument de financement permettant aux entreprises de s'installer dans des Plateformes Industrielles Intégrées tout en bénéficiant d'une offre locative avantageuse.

La Foncière Chellah, détenue à 100% par la CDG dispose de plus d'un milliard de dirhams de fonds propres. Elle investit principalement dans l'immobilier professionnel locatif et dispose de plusieurs bureaux et commerces à Rabat.

Parmi les autres fonds d'investissement immobiliers, certains sont des acteurs internationaux d'envergure tels que le groupe Deutsche Bank et Aurea Real Estate qui détiennent le fonds Aurea Ardim, doté d'un milliard de dirhams. Aurea Ardim a pour stratégie de construire, de détenir et de valoriser des actifs immobiliers à travers des contrats de baux de long terme. Leur principal actif est le parc logistique de Lakhyayta qui abrite déjà le leader national de la logistique La Voie Express.

Enfin, Maghreb Siyaha Fund et Actif Capital 1 sont des fonds immobiliers gérés par Argan Invest (groupe FinanceCom) et dotés de 712 millions de dirhams de fonds propres. Les actifs détenus par les fonds sont essentiellement des immeubles de bureaux ainsi qu'une résidence touristique à Marrakech.

VLV Petra est une filiale immobilière du Groupe Label Vie dotée d'un capital social de 769 MMAD. Les actifs détenus par la société sont principalement les actifs immobiliers sur lesquels sont installés les supermarchés du Groupe Label'vie.

3. ENVIRONNEMENT LEGAL ET REGLEMENTAIRE

L'immobilier professionnel commercial locatif est soumis à la réglementation générale en vigueur au Maroc concernant notamment le droit des sociétés, le droit commercial, le droit des obligations et contrats, le droit de la concurrence, le droit de la consommation, le droit foncier, etc.

Les rapports entre le propriétaire et ses locataires sont des rapports contractuels entre bailleurs et preneurs de locaux dans lesquels un fonds de commerce est exploité. Ceux-ci sont encadrés par la loi n° 49-16 relative aux baux d'immeubles ou de locaux loués à usage commercial, industriel et artisanal, a été publiée au Bulletin Officiel n° 6490 du 11 août 2016. Elle est entrée en vigueur le 11 février 2017 (la « **Loi sur les Baux Commerciaux** ») et s'applique aux baux commerciaux conclus également préalablement à cette date. La Loi sur les Baux Commerciaux a abrogé en particulier les dispositions du dahir du 24 mai 1955 relatif aux baux d'immeubles ou de locaux loués à usage commercial, industriel et artisanal.
La Loi sur les Baux Commerciaux est applicable à de nouvelles catégories de baux de locaux jusqu'alors exclus du régime des baux commerciaux (tels que, en particulier, les baux des locaux des immeubles relevant du domaine privé de l'Etat, des immeubles loués par les coopératives, les établissements d'enseignement privés, les cliniques privées, ou les laboratoires pharmaceutiques pour y exercer leurs activités).

En revanche, sont exclus du champ d'application de la Loi sur les Baux Commerciaux certaines catégories de baux de locaux tels que les baux relatifs aux locaux situés dans des centres commerciaux gérés sous une seule enseigne, les baux d'immeubles ou de locaux situés dans des espaces réservés à l'accueil des projets des entreprises exerçant dans les secteurs de l'industrie et des technologies de l'information ainsi que toutes les activités y afférentes, y compris l'*offshoring* (qu'il soit réalisé par l'Etat, les collectivités locales, les entreprises publiques ou les entreprises dans lesquelles l'Etat ou une personne publique détient la totalité ou la majorité du capital social) ainsi que les baux emphytéotiques.

L'écrit, une condition de soumission à la loi

Par dispositions expresses de la Loi sur les Baux Commerciaux, le contrat de bail commercial doit obligatoirement être établi par un écrit ayant date certaine et signé par les parties. Un état des lieux doit être dressé au moment de l'entrée en possession du local. Cet état des lieux fait foi entre les parties. Il doit décrire de manière détaillée le local et les équipements qu'il comporte.

Renouvellement du bail

Le locataire bénéficie du droit au renouvellement du contrat de bail lorsque la durée de l'occupation est d'au moins deux années consécutives. Cette condition ne sera pas requise s'il a déjà payé un montant en contrepartie du droit au bail, nouvelle notion décrivant la pratique du "pas de porte" et qui ne faisait jusqu'alors l'objet d'aucune réglementation. Le droit au bail doit figurer dans le contrat de bail ou avoir fait l'objet d'un acte écrit séparé et constituera le montant minimum à restituer au profit du locataire en cas d'éviction.

En cas de refus de renouvellement, le bailleur doit verser au locataire une indemnité d'éviction censée couvrir le préjudice subi à raison de celui-ci. L'indemnité correspond à la valeur marchande du fonds de commerce établie sur la base des déclarations fiscales des 4 dernières années, des frais supportés par le locataire pour les réparations et améliorations du local ainsi que des éléments du fonds de commerce perdus et des frais de changement de domiciliation. Néanmoins, le bailleur peut prouver que le préjudice subi par le locataire est moindre.

Le locataire peut être privé de l'indemnité d'éviction dans certains cas :

- lorsqu'il est débiteur d'au moins 3 mois de loyer et qu'il ne s'en acquitte pas dans un délai de 15 jours à compter de la réception d'une mise en demeure du bailleur ;
- lorsqu'il opère des changements sur le local pris à bail qui compromettent le bâtiment et sa sécurité sans le consentement du bailleur. Il peut néanmoins toujours prétendre à l'indemnité s'il s'engage à remettre les choses en ordre dans les délais fixés dans la mise en demeure du bailleur, cette remise en ordre ne devant excéder 3 mois;
- lorsqu'il utilise le local de manière non conforme à sa destination. Il est toutefois loisible au locataire d'élargir l'usage commercial du local à des activités non prévues par le contrat de bail, à condition (i) que celles-ci ne soient pas incompatibles avec l'objet et les caractéristiques de l'immeuble, (ii) qu'elles ne compromettent pas la sécurité de la construction, et que (iii) l'accord du bailleur ait été préalablement obtenu ;
- lorsque le local menace ruine (à moins que le locataire ne prouve la responsabilité du bailleur pour ne pas avoir entrepris les travaux d'entretien dont il a la charge) ;
- lorsque le local est tombé en ruine du fait du locataire, d'un cas de force majeure ou d'un cas fortuit ;
- lorsque le fonds de commerce perd sa clientèle et son achalandage suite à sa fermeture pendant au moins 2 années;
- lorsque le locataire procède à une sous-location en violation des stipulations du bail.

Droit de priorité/préemption

La Loi sur les Baux Commerciaux institue un droit de préemption/priorité au profit du bailleur en cas de cession du bail, qui peut reprendre le local moyennant le versement ou le dépôt des sommes engagées par le nouveau locataire, et ce dans un délai de 30 jours à compter de la signification de la cession. Au-delà, le bailleur sera déchu de son droit de se prévaloir de son droit de préemption.

Cession du droit au bail

La cession du droit au bail est expressément règlementée. Le locataire a désormais le droit de céder son droit au bail avec ou sans les autres éléments du fonds de commerce sans obtenir l'accord du bailleur. La signification de la cession au bailleur est obligatoire. A défaut, celle-ci lui sera inopposable.

Fixation et révision de loyer

Le loyer et les charges sont librement négociés entre les parties. Les charges sont présumées être comprises dans le loyer au cas où le contrat ne donnerait aucune précision. Cependant, la loi 07-03 relative à la révision du montant du loyer des locaux à usage d'habitation ou à usage professionnel, commercial, industriel, ou artisanal (la « **Loi relative à la Révision du Loyer** ») dispose qu'il ne peut être convenu d'augmenter le montant du loyer pendant une période inférieure à trois ans courant à compter de la date de conclusion du contrat de bail ou de la date de la dernière révision judiciaire ou conventionnel (article 2). S'agissant des baux à usage commercial, le taux d'augmentation du loyer ne peut être supérieur à 10% (article 4).

La Loi relative aux Baux Commerciaux ne prévoit aucune disposition à caractère dérogatoire à la Loi relative à la Révision du Loyer. Par conséquent, les dispositions de la Loi relative à la Révision du Loyer sont applicables au contrat de bail commercial en matière de révision du loyer.

Il est à noter que dans le cas où aucun accord relatif à la révision du loyer n'a été trouvé entre les parties, le tribunal peut ordonner la révision triennale du loyer au taux susvisé à compter de la date (i) de l'accord sur le montant du loyer, (ii) de sa révision d'un commun accord par les parties, ou (iii) de la dernière révision fixée par le tribunal (article 3).

Recouvrement des loyers

La loi 64-99 en date du 25 août 1999 régie les actions en recouvrement des loyers des locaux à usage d'habitation, ou à usage professionnel, commercial, industriel ou artisanal lorsque le rapport de location est avéré par un acte authentique ou sous seing privé portant les signatures légalisées des parties ou par un jugement définitif fixant le montant du loyer. Elle fixe les mentions obligatoires devant figurer sur toute mise en demeure de payer les loyers ainsi que le délai de remédiation maximum du locataire débiteur pour procéder au paiement des loyers. Elle octroie au bailleur le droit de faire homologuer la mise en demeure par le président du tribunal de première instance compétent.

Résiliation du bail

Le bailleur qui entend mettre fin au bail doit adresser au locataire un congé exposant obligatoirement le motif et lui accorder un délai d'éviction qui court à partir de la date de réception. Ledit délai est fixé à (i) 15 jours lorsque la requête est basée sur un défaut de paiement ou que le local menace ruine, (ii) 3 mois lorsque la requête est basée sur une volonté de reprendre le local pour un usage personnel, pour démolition et reconstruction, pour extension ou surélévation ou pour un motif sérieux relatif à l'inobservation par le locataire des clauses du bail.

Règlement de litiges

Il est à souligner qu'en cas de contestation du locataire concernant les motifs du congé ou du refus de renouvellement, du paiement de l'indemnité d'éviction, ou des conditions du nouveau bail, il peut saisir le tribunal du commerce aux fins d'indemnisation au cours de l'action en validation du congé.
Lorsque le locataire n'a pas introduit la requête d'indemnisation au cours de ladite action, il peut l'engager dans un délai de 6 mois à compter de la date de notification du jugement définitif d'éviction (article 27 de la Loi sur les Baux Commerciaux).

En cas d''abandon du local par le locataire sans paiement de loyer durant une période supérieure à 6 mois, le bailleur peut saisir le président du tribunal de première instance, lequel statue en référé sur l'ouverture du local et sa récupération par le propriétaire. Si le locataire réapparaît au cours de l'enquête ordonnée par le président du tribunal aux fins de constater la fermeture ou l'abandon du local, le président peut lui octroyer un délai de 15 jours pour régulariser sa situation (sous peine de poursuivre les procédures d'exécution à son encontre).

Démolition et reconstruction du local

Le bailleur peut demander l'éviction du locataire, s'il compte démolir puis reconstruire le local. Il doit cependant lui verser une indemnité provisionnelle égale à 3 années de loyer, tout en lui garantissant le droit de reprendre le bail, une fois les travaux achevés.

De même, sur demande du locataire, le juge peut astreindre le bailleur à prendre en charge les frais d'attente. Ceux-ci concernent les frais endurés par le locataire pendant toutes les périodes de la reconstruction. Elles englobent, entre autres, les salaires des employés du locataire sujet à éviction.

Une fois les travaux achevés, et si le locataire reprend le local, celui-ci doit payer un loyer équivalent à celui qu'il payait avant son éviction provisoire. Et ce jusqu'à ce qu'il y ait fixation, par consensus ou par voie judiciaire, des nouvelles clauses du contrat. Celles-ci devront prendre en considération les modifications opérées par les travaux.

Ainsi, lorsque le locataire reprend le local reconstruit :

- Le renouvellement du contrat devient possible, même si le contrat initial n'a pas une durée de 3 ans,
- L'augmentation du montant du loyer peut être supérieure à 10%, si les nouvelles caractéristiques du local ou immeuble le justifient (plus grande superficie, équipements de meilleure qualité).

Le bailleur doit commencer les travaux dans un délai de 2 mois, à compter de la date d'éviction. Sauf cas de force majeure, le dépassement de ce délai ouvre au locataire le bénéfice de l'indemnité d'éviction complète.

Dans le cas où, une fois reconstruit, le nouvel immeuble ou local ne correspond plus à la nature de l'activité exercée par le locataire, ce dernier doit pouvoir bénéficier d'une indemnité complète d'éviction (articles 9, 10,11, 12 et 13 de la Loi sur les Baux Commerciaux).

OPCI

La loi 70-14 en date du 25 août 2016 a créé les organismes de placements collectifs immobiliers (« **OPCI** ») ayant pour objet principal d'investir dans la construction ou l'acquisition d'immeubles en vue de leur location, la réalisation de toutes opérations nécessaires pour l'exploitation des immeubles, en particulier des travaux de construction, rénovation ou réhabilitation. La loi permet également l'acquisition d'immeubles en VEFA (vente en l'état futur d'achèvement des travaux). Les OPCI peuvent prendre la forme de sociétés ayant la personnalité morale ou de fonds en copropriété. Les OPCI peuvent être réservés au grand public ou à des investisseurs qualifiés. Les actifs pouvant être détenus par un OPCI appartiennent à 3 catégories (i) une poche mobilière, (ii) une poche immobilière, et (iii) une poche liquide. A ce jour, les décrets et circulaires d'application de cette loi ne sont pas encore publiés.

L'évolution du cadre fiscal :

La loi de finance de l'année 2015 a amendé les dispositifs réglementaires applicables aux sociétés à prépondérance immobilières, afin d'encourager les sociétés à prépondérance immobilière à s'introduire en bourse comme suit :

- En termes des obligations déclaratives des sociétés à prépondérance immobilière cotées en bourse : Antérieurement au 1er janvier 2015, les sociétés à prépondérance immobilière étaient soumises à l'obligation de joindre à leur déclaration de résultat fiscal la liste nominative de l'ensemble des détenteurs de leurs actions ou parts sociales. Pour faciliter l'introduction en bourse de ces sociétés et compte tenu de la particularité de leurs titres cotés en bourse, au regard de leur mode de cession et de changement fréquent de l'identité de leurs détenteurs, l'article 6 de la L.F. pour l'année budgétaire 2015 a modifié les dispositions du troisième

alinéa de l'article 20-I du C.G.I. relatives aux obligations déclaratives des sociétés à prépondérance immobilière, en supprimant l'obligation pour celles cotées de produire la liste nominative de l'ensemble des détenteurs de leurs actions ou parts sociales.

- En termes de taxation des profits de cession, à titre onéreux, d'actions ou parts sociales des sociétés à prépondérance immobilière cotées en bourse :

  Avant le 1er janvier 2015, les profits de cession, à titre onéreux, d'actions ou parts sociales des sociétés à prépondérance immobilière cotées en bourse étaient soumis à l'I.R. dans la catégorie des profits immobiliers. Les dispositions des articles 61-II et 66-II du C.G.I ont été modifiées pour :

  - Soumettre les plus–values résultant de la cession des actions des sociétés à prépondérance immobilière non cotées en Bourse à l'I.R. dans la catégorie des profits fonciers ;
  - et soumettre celles résultant de la cession des actions des sociétés à prépondérance immobilière cotées en Bourse à l'I.R. dans la catégorie des profits de capitaux mobiliers.

Cette distinction permet de taxer, dans les conditions de droit commun, chaque catégorie de profits selon les règles propres à ces derniers.

- En termes de droits d'enregistrement : le régime fiscal concernant les cessions d'actions et de parts dans les sociétés à prépondérance immobilière a été modifié comme suit :

  - Exclusion du champ d'application des droits d'enregistrement pour les sociétés cotées en bourse ;
  - Assujettissement auxdits droits pour les sociétés non cotées en bourse.

Ainsi, sont considérées hors champ d'application des droits d'enregistrement, toutes les conventions portant cession d'actions ou de parts des sociétés à prépondérance immobilière cotées en bourse, en application des nouvelles dispositions de l'article 127 (I- A- 1°- c) du C.G.I., Les cessions d'actions ou de parts des sociétés à prépondérance immobilière cotées en bourse ne deviennent obligatoirement soumises à l'enregistrement que lorsqu'un acte sous seing privé ou authentique est établi pour constater ces cessions, en application des mêmes dispositions de l'article 127 (I- B- 3°) du C.G.I. Par contre, les conventions portant cession d'actions ou de parts des sociétés à prépondérance immobilière non cotées en bourse demeurent obligatoirement assujetties aux droits d'enregistrement, en application des nouvelles dispositions de l'article 127 susvisé.

4. PRINCIPALES DISPOSITIONS DES REGLEMENTS DE COPROPRIETES

Dans le cadre du projet d'acquisition des plateaux de bureaux de la Tour Crystal 3 (Marina Business Center) par Immorente Invest, un rapport relatif au règlement de copropriété a été établi en date du 25 juillet 2016 dont les principales dispositions sont présentées ci-dessous :

Prérogatives spécifiques du vendeur :

Jusqu'à l'achèvement complet de l'ensemble des composantes de l'ensemble immobilier et de leur commercialisation totale, le vendeur se réserve le droit de :

- Pouvoir créer des servitudes grevant les équipements communs généraux et les parties communes spécifiques sans devoir demander l'autorisation des autres copropriétaires ;

- Procéder librement, sans autorisation des copropriétaires, à la modification de la conception de l'ensemble des plans ;
- Procéder à la réalisation des bâtiments et ouvrages compris dans les tranches ultérieures. Les occupants devront supporter les inconvénients inhérents à la réalisation de ces travaux.

Identification des parties communes et privatives :

- Les parties communes de chaque lot comprennent notamment : le sol, les jardins et les espaces verts, les gros œuvres de l'immeuble, les fondations, les murs porteurs, les caves, réseaux techniques communs, les ascenseurs, le mobilier urbain, le mobilier dans les accès, les façades, les toits destinés à usage commun, les escaliers-passages-corridors, les vestibules d'entrée, les loges des gardiens, les entrées, les sous-sols, les coffres, les têtes de cheminée, la bouche d'aération, les toitures et balcons non affectés initialement à l'usage individuel, les cours et jardins communs, les clôtures, les locaux destinés à l'usage commun ;

  Notons que l'usage, la location ou l'hypothèque par un copropriétaire de sa partie privative ne peut être fait indépendamment de sa partie commune ;

  La liste des équipements communs comprend les éléments suivants : les jardins, les espaces verts et circulations, la place publique, les passages réciproques, le réseau d'arrosage, le réseau d'éclairage extérieur, l'entrée de résidence, les installations de télédistribution, d'interphonie et de sécurité, de télésurveillance et de contrôle d'accès, les locaux des services communs, de sécurité, des poubelles, appareils de défense contre l'incendie ;
- Les parties privatives (personnelles à chaque propriétaire) comprennent : les carrelages, les dalles et tous revêtements, les plafonds et parquets, les cloisons intérieurs avec leurs portes, les portes palières, les fenêtres et portes fenêtres, les balcons et terrasses particulières, les enduits de gros murs, les devantures et vitrines, les volets, les grilles et accessoires. En résumé, tout ce qui est inclus à l'intérieur des locaux et espaces, sans que cela n'affecte l'homogénéité et la stabilité des parties communes ;

Principales conditions et interdictions prévues par le règlement de copropriété à la libre jouissance :

Conditions

- Le locataire/preneur devra obligatoirement se soumettre aux obligations du Règlement de Copropriété, cahier des charges et du règlement intérieur éventuel ;
- Seul le copropriétaire a droit au vote. Ce droit est cessible au locataire/occupant « mandaté par écrit » ;
- Les copropriétaires/occupants doivent remplir leurs obligations de respect à la tranquillité, d'entretien de jardins, balcons et terrasses ;
- Les copropriétaires ne peuvent s'opposer à des réparations nécessaires aux parties communes et doivent livrer accès au personnel réalisant ces réparations.

Interdictions

- Est interdit d'introduire, même dans les parties privatives, des matières dangereuses ou malodorantes ;
- Est interdit l'installation de bouteilles de gaz, d'antennes individuelles ou paraboles ;
- Est interdit d'opérer des modifications sur les installations électriques ou de plomberie sans l'accord du conseil syndical, sur les façades et le style des bâtiments sans décision de

l'assemblée générale et du syndicat, ou de modifier l'état interne de leurs locaux si cela cause une nuisance sonore, olfactive ou vibratoire à leurs voisins.

- Les occupants sont privés d'exposer le linge ou d'autres objets aux fenêtres ou sur les rebords des balcons ;
- Afin de ne pas compromettre la solidité des planchers, les parties privatives ne pourront pas accueillir un objet dont le poids excède la limite fixée dans le Règlement de Copropriété.

Responsabilité du copropriétaire

- Le bailleur propriétaire est responsable des agissements des locataires ;
- Il est responsable du dommage causé par le fait de sa faute ou sa négligence, par la faute de ses préposés ou des choses dont il est responsable ;
- Un propriétaire est responsable des dégâts qu'aurait subi tout le bâtiment ou l'ensemble résidentiel ou l'un de ses éléments si l'origine du dommage s'était déclaré dans sa partie privative (feu par exemple) ;
- Dans le cas où plusieurs copropriétaires seraient à l'origine du dommage, ils sont solidairement responsables.

Charges de copropriété

- Les copropriétaires sont responsables des dépenses courantes de maintenance, de fonctionnement et d'administration des parties communes (salaires du personnel employé, frais de nettoyage et d'hygiène, frais de sécurité, abonnements éventuels, assurances-risque, frais de maintenance du réseau d'eau potable, d'électricité, des espaces verts et de télécommunication) ;
- Un document reprenant les obligations des locataires devra être annexé au Règlement de copropriété fourni à ces derniers. Par ailleurs, il faudra avoir accès à un relevé de la répartition des charges, afin de pouvoir s'assurer de la cohérence entre les charges réellement payées et celles figurant sur le Règlement de Copropriété.

PARTIE V : PRESENTATION DE L'ACTIVITE D'IMMORENTE INVEST

I. HISTORIQUE

Mai 2011	▪ Création de la Société
Septembre 2011	▪ Acquisition des locaux commerciaux Plein Ciel 1 & 2 de 388 m² à Casablanca
Mars 2012	▪ Acquisition du local commercial Samir 4 de 244 m² dans le quartier Agdal à Rabat
Décembre 2012	▪ Acquisition de l'actif Rodia, actif à usage mixte d'une superficie de terrain de 15 900 m² dont 13 929 m² construits à Casablanca (Ain Sebaâ)
Février 2016	▪ Souscription à l'émission obligataire de Financière Seconde (Groupe Soprima). Suite à cette opération Immorente Invest a conclu un protocole d'accord avec le Groupe Soprima en vue de sa prise de participation pour un montant de 100 mMAD dans un projet mixte intégrant une composante commerciale et une composante hôtelière de premier choix sur un axe urbain principal à Casablanca dont la livraison est prévue fin 2018. L'entrée d'Immorente Invest dans le capital du véhicule portant le projet se fera en 2019 suite au remboursement par Groupe Soprima des obligations souscrites par la Société (35 000 kMAD).
Août 2016	▪ Emission d'une dette obligataire par placement privé d'un montant de 150 mMAD
Septembre 2016	▪ Signature d'un compromis de vente pour l'acquisition de 4 plateaux bureaux totalisant 2 087 m² au sein de la Tour Crystal 3 de la Marina de Casablanca
Septembre 2016	▪ Acquisition d'un plateau bureaux (B20) de 513 m² à la Tour Crystal 3 de la Marina de Casablanca
Mai 2017	▪ Acquisition d'un plateau bureaux (B19) de 529 m² à la Tour Crystal 3 de la Marina de Casablanca
Août 2017	▪ Transformation de la Société en SA (au lieu de SCA)
Octobre 2017	▪ Acquisition d'un plateau bureaux (B21) de 530 m² dans la tour Crystal 3 de la Marina de Casablanca
Octobre 2017	▪ Acquisition d'un plateau bureaux (B22) de 515 m² dans la tour Crystal 3 de la Marina de Casablanca
Novembre 2017	▪ Création de « IMR Free Zone I », filiale détenue à 100% par Immorente Invest, située au sein de la zone franche d'Atlantic Free Zone à Kenitra et devant porter l'actif industriel qui sera livré à Faurecia durant le quatrième trimestre 2018. ▪ Acquisition du terrain devant porter l'actif industriel, d'une superficie de plus de 4 hectares par IMR Free Zone I situé dans la zone franche d'Atlantic Free Zone à Kenitra.

Source : Immorente Invest

II. APPARTENANCE D'IMMORENTE INVEST A UN GROUPE

Immorente Invest a été créée en 2011 à l'initiative de CFG Bank. Mutandis Automobile SCA, est entrée dans le capital de la Société en 2011 et détient une participation de 66,2% à fin mars 2018. Après la réalisation de l'Opération, la participation de Mutandis Automobile passerait à 12,5%.

Les présentations de Mutandis Automobile et de CFG Bank sont développées au niveau de la partie III, section III de la présente note d'information.

III. FILIALE DE L'EMETTEUR

A la date de la présente Opération, la Société détient une seule filiale à 100%. Il s'agit de la société offshore « IMR Free Zone I », SARL à associé unique.

Date de création	Novembre 2017	
Objet Social	Construction et location de biens immobiliers	
Siège Social	Lot I 8 - Atlantic Free Zone, Kenitra	
Forme juridique	Société à responsabilité limitée à associé unique	
Représentant légal	Soumaya Tazi - Gérante	
Composition de l'actionnariat au 31 décembre 2017	**Actionnaire**	**% du capital détenu et des droits de vote**
	Immorente Invest SA	100%
Capital social au 31 décembre 2017	111,0 kMAD	
Dette nette au 31 décembre 2017	23 276,3 kMAD	
Chiffre d'affaires au 31 décembre 2017	0,0 kMAD	
Résultat net au 31 décembre 2017	-579,5 kMAD	

Source : Immorente Invest

Cette filiale est dédiée à la construction d'une usine de près de 17 500 m², développée au sein d'Atlantic Free Zone à Kenitra, en vue de sa location à l'équipementier automobile français Faurecia.

IV. ACTIVITE D'IMMORENTE INVEST

1. BUSINESS MODEL ET POSITIONNEMENT DE LA SOCIETE

Créée en mai 2011, Immorente Invest est une société d'investissement ayant pour objet d'acquérir ou de développer, directement ou à travers des filiales ou des participations majoritaires ou minoritaires, des actifs immobiliers professionnels destinés à la location.

L'objectif de la Société est d'offrir à ses actionnaires un rendement immobilier récurrent issu des loyers perçus. La Société n'a pas vocation à être un outil de spéculation en se portant acquéreur d'actifs immobiliers exclusivement en vue de les revendre.

Etablie sur le modèle des Real Estate Investment Trusts (REIT) dans le monde, des Sociétés d'Investissement Immobilier Cotées (SIIC) en France, et des Organismes de Placement Collectif Immobiliers (OPCI) au sens de la loi n°70-14 régissant ces derniers au Maroc, Immorente Invest a pour ambition de devenir le premier véhicule pierre-papier coté au Maroc, ouvert à la fois au grand public et aux investisseurs institutionnels.

Le business model de la Société est fondé sur l'acquisition d'actifs immobiliers professionnels de premier choix à usage locatif. Les loyers issus du portefeuille d'actifs sont depuis 2014 quasi-totalement reversés annuellement aux actionnaires d'Immorente Invest, diminution faite des dépenses liées à l'exploitation, au financement des actifs, à la gestion de la Société et au paiement de l'impôt sur les sociétés. Immorente Invest n'a pas vocation à utiliser les *cash flows* issus de la location de ses actifs pour le financement de nouvelles opérations d'investissement, privilégiant ainsi la vocation de rendement pour les actionnaires de la Société.

La mise en œuvre du business model d'Immorente Invest a été marquée par 3 étapes clés de développement :

Etape 1

En premier lieu, à sa création en 2011, Immorente Invest a acquis 3 actifs immobiliers pour un investissement d'environ 165 mMAD, occupés par des actionnaires historiques. Cette première étape a permis jusqu'en 2013 d'élaborer, de structurer et de renforcer le *business model* sur un plan opérationnel, économique et juridique.

Etape 2

Entre 2013 et 2015, le management de CFG Bank, actionnaire et société mère de CFG Capital gérant d'Immorente Invest, alors SCA, a entrepris aux côtés d'autres institutionnels de la place, les démarches nécessaires en vue de faire évoluer le cadre fiscal alors en vigueur, et permettre ainsi la création de produits pierre-papier au Maroc. Depuis, le régime des sociétés à prépondérance immobilière[33] ainsi que l'obligation d'identification de l'ensemble des actionnaires (y compris flottant) pour les foncières cotées ont été supprimés dans le cadre de la Loi de Finances 2015.

Cette période a aussi été marquée par le renforcement de l'expertise sectorielle d'Immorente Invest à travers l'analyse de nombreuses opportunités d'investissement.

Etape 3

Depuis 2016, Immorente Invest a entamé une troisième étape de son développement avec la levée d'une dette obligataire privée de 150 mMAD lui permettant notamment d'acquérir de nouveaux actifs. Cette nouvelle étape inscrit Immorente Invest dans une dynamique de développement soutenu.

2. POLITIQUE ET CRITERES D'INVESTISSEMENT

Immorente Invest cible les actifs de bureaux, les actifs industriels et logistiques, les commerces et les actifs du secteur de la santé et de l'éducation. La Société n'a pas pour vocation d'investir dans de l'immobilier résidentiel.

Les actifs ciblés doivent répondre à des normes de qualité supérieure : (i) bureaux de première catégorie en termes de qualité de construction, de normes de sécurité et de services aux usagers, (ii) biens industriels et logistiques répondant aux différents critères des utilisateurs internationaux et (iii) commerces modernes.

La politique d'investissement d'Immorente Invest se distingue par le choix d'actifs faisant l'objet, au moment de leur acquisition ou développement, d'un contrat de bail effectif ou sécurisé avec un ou plusieurs locataires identifiés, sur une période la plus longue possible en fonction du type de biens, offrant un rendement brut[34] supérieur à 8% en moyenne. La Société s'interdit toute opération de promotion immobilière, se prémunissant ainsi des risques liés à la commercialisation des biens développés.

Le choix des locataires tient compte de la solidité de leur situation financière, de leur adossement à de grands groupes (marocains ou internationaux) et de la qualité des garanties apportées à la Société (i.e. cautions, avances sur loyers, lettres de confort, etc.).

[33] Le régime fiscal spécifique aux SAPI est présenté au niveau de la partie II, section XVII de la présente note d'information.

[34] Correspondant au loyer annuel rapporté au montant investi (y compris frais d'acquisition)

En matière de localisation, la Société investit dans un premier temps au Maroc dans les zones à forte activité économique pour chaque catégorie de bien (ex. Casablanca et Rabat pour les bureaux et les commerces, zones franches pour l'industrie et la logistique, etc.).

3. REGLES DE GESTION

3.1. Règles de diversification

Afin d'éviter toute concentration de son portefeuille, la dernière convention de gestion signée entre Immorente Invest et CFG Capital en date du 27 octobre 2017 exige (i) que tout locataire (ou ensemble de locataires issus d'un même groupe) ne puisse représenter plus de 25% des loyers perçus par la Société et que le montant de chaque investissement ne représente pas plus de 25% du portefeuille investi (avec un plafond en valeur de 150 mMAD).

Si le montant total des investissements est supérieur ou égal à un milliard de dirhams, un locataire (ou un ensemble de locataires issus d'un même groupe) ne devra pas représenter plus de 20% des loyers perçus par la Société et le montant de chaque investissement sera plafonné à un montant de 200 mMAD (correspondant ainsi à un maximum de 20% du portefeuille).

La dérogation ponctuelle à ces règles de diversification, notamment au cours d'une période d'investissement, est possible mais reste nécessairement soumise à l'approbation du conseil d'administration d'Immorente Invest.

Une période d'investissement désigne la période de 24 mois à compter de la date d'introduction en bourse de la Société, étant spécifié que plusieurs périodes d'investissement pourront survenir en cours de vie de la Société et notamment, à l'occasion des levées de capitaux propres ou de dettes (bancaires ou obligataires).

3.2. Règles liées au recours à l'endettement

A l'issue de chaque période d'investissement, le ratio de financement[35] de la Société doit être limité à 40% de la valeur des actifs à caractère immobilier en portefeuille. Dans l'estimation de cette limite, la Société doit prendre en compte le total des emprunts et dettes contractés directement ou indirectement (et dans ce dernier cas, dans la limite du pourcentage de sa participation dans d'autres sociétés). Par ailleurs, les emprunts de trésorerie doivent être limités à 10% de la valeur des autres actifs.

3.3. Règles de gestion des conflits d'intérêts

Immorente Invest accorde une importance particulière à la prévention et à la gestion des cas de conflits d'intérêts. En effet, la convention de gestion conclue avec CFG Capital interdit toute nouvelle opération d'investissement ou de location immobilière avec CFG Bank, Mutandis ou leurs affiliés.

Par ailleurs, les règles de fonctionnement et de décision des comités d'audit et d'investissement présentées au niveau de la partie III, sections XVI et XVII de la présente note d'information permettent de minimiser les cas de conflits d'intérêts. Aussi, la signature par les membres du comité d'investissement d'une déclaration annuelle d'absence de conflits d'intérêt et l'interdiction pour ses membres de prendre part aux débats et aux décisions portant sur les actifs où ils ont un conflit d'intérêts permet de réduire les cas de conflits d'intérêt.

Enfin, et conformément à l'article 56 de la Loi 17-95 telle que modifiée et complétée, toute convention ayant le caractère de convention réglementée doit être préalablement autorisée par le conseil

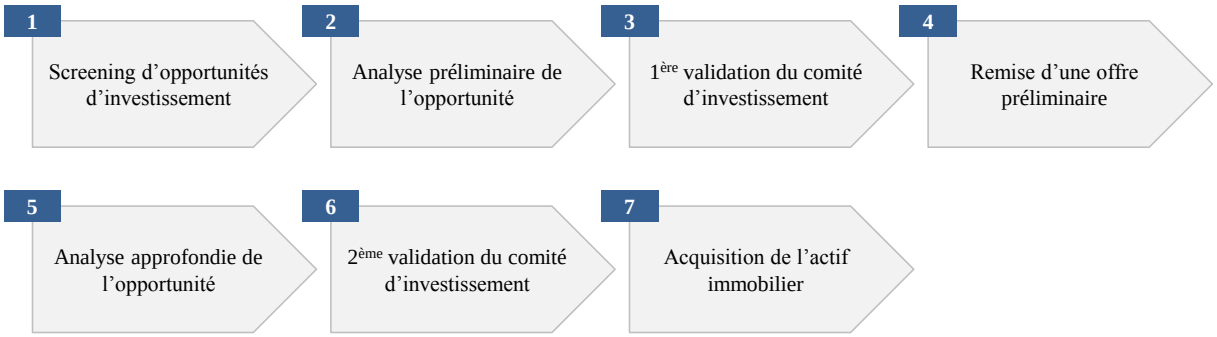
[35] Ratio de financement = Endettement / Valeur de marché des actifs

d'administration de la Société, annuellement fournie aux commissaires aux comptes puis soumise pour approbation à l'assemblée générale ordinaire.

4. PROCESSUS OPERATIONNELS

4.1. Processus d'acquisition

Le processus d'acquisition des actifs d'Immorente Invest est structuré en 7 étapes permettant de s'assurer que le bien immobilier en cours d'analyse répond à l'ensemble des critères de d'investissement de la Société :



Source : Immorente Invest

Etape 1 : Screening d'opportunités d'investissement

Afin d'identifier ses opportunités d'investissement, la Société assure une veille continue du marché de l'immobilier professionnel, en étant en contact permanent avec les promoteurs immobiliers, les locataires potentiels et les *brokers* immobiliers.

Par ailleurs, des études de marché indépendantes, ayant le caractère de veilles stratégique et concurrentielle, sont ponctuellement menées pour analyser les évolutions du marché marocain et identifier les opportunités d'investissement potentielles.

Etape 2 : Analyse préliminaire de l'opportunité d'investissement

Lorsqu'un actif immobilier potentiellement intéressant est identifié, la Société prépare une analyse préliminaire portant entre autres sur la qualité du bien, son emplacement, la solvabilité de son locataire ainsi que sur les caractéristiques du contrat de bail existant (durée, bail, garanties, etc.).

Etape 3 : Validation préliminaire du comité d'investissement

La cible présélectionnée et les analyses menées sont présentées dès que possible au comité d'investissement pour valider sa conformité aux critères d'investissement de la Société et autoriser la poursuite du processus d'acquisition.

Etape 4 : Remise de l'offre préliminaire

La Société remet une offre préliminaire d'acquisition soumise aux conditions suspensives d'usage : réalisation des audits technique, juridique et fiscal, analyse approfondie de la solvabilité du locataire, autorisations des organes de gestion de la Société, etc. Cette offre peut le cas échéant contenir une période d'exclusivité.

Le cas échéant, la Société exige qu'un locataire de l'actif soit identifié et qu'un contrat de bail soit conclu avant la réalisation définitive de l'acquisition.

Etape 5 : Analyse approfondie de l'opportunité d'investissement

A l'acceptation de son offre préliminaire, CFG Capital entame une phase d'analyse approfondie de l'opportunité d'investissement avec l'appui d'experts techniques, juridiques et fiscaux.

Une évaluation du bien est également réalisée par un expert immobilier indépendant certifié RICS pour estimer la valeur de marché du bien résultant de différentes méthodes de valorisation usuelles des actifs immobiliers et enrichir l'analyse par des éléments qualitatifs (qualité du bien, localisation, etc.).

Etape 6 : Validation finale du comité d'investissement

A l'issue de ces travaux, une nouvelle réunion du comité d'investissement est tenue pour présenter les conclusions des différentes *due diligences* menées par CFG Capital (notamment les résultats de l'évaluation indépendante de l'actif) et pour arrêter les conditions de l'offre finale.

Aucun investissement ne peut être réalisé sans l'accord formel du comité d'investissement.

Tant que l'expert indépendant n'est pas encore désigné ou en cas de vacance ultérieure ou de conflit d'intérêts, toute décision d'investissement ou de désinvestissement sera soumise à l'approbation du conseil d'administration d'Immorente Invest.

Etape 7 : Acquisition de l'actif immobilier

Après remise, négociation et acceptation de l'offre finale par la partie cédante, et dès que l'ensemble des conditions suspensives et préalables est levé, la Société procède à l'acquisition de l'actif immobilier.

4.2. Processus de suivi des actifs en portefeuille

La gestion des biens immobiliers du portefeuille d'Immorente Invest est assurée par CFG Capital. Il s'agit principalement de la mise en œuvre des dispositions des contrats de bail en termes de facturation et de suivi des obligations des parties.

La facturation des loyers et des charges supportées par le locataire font l'objet d'une procédure mise en œuvre par CFG Capital. Cette dernière traite notamment des délais de facturation (en fonction des conditions de chaque contrat), du processus de recouvrement (rappels, relances, mise en demeure, etc.) et de la révision des loyers durant la vie du bail.

Ainsi, le processus de recouvrement prévoit que 10 jours après le dépassement d'une échéance de paiement, CFG Capital procède à un 1er rappel du locataire par email. Un mois plus tard, un 2ème rappel lui est adressé par courrier recommandé. 3 mois plus tard, CFG Capital lance une mise en demeure. Il est toutefois à préciser que CFG Capital réussit généralement, sauf cas exceptionnels, à recouvrer les créances de la Société au plus tard 2 mois après la date de facturation.

A noter également que la Société peut, dans des cas exceptionnels, procéder à la restructuration de créances des locataires à travers un abandon partiel/total des créances et/ou des intérêts de retard. Ces décisions sont prises au cas par cas, par le comité d'investissement, et tiennent compte de l'intérêt de la Société, de la relation commerciale avec le locataire ainsi que de la situation financière de ce dernier.

Pour la révision des loyers, il est indiqué que les hausses triennales et les franchises de loyers répondent à des pratiques standards du marché (i.e. hausse triennale de 10% et franchise de loyer d'un mois par année de bail), sauf dans le cas de baux fermes de longue durée pour lesquels la Société peut consentir des mécanismes de révision spécifiques, validés par le comité d'investissement.

Le *Facility Management* des biens immobiliers est confié par Immorente Invest à des opérateurs spécialisés. Ces derniers assurent les travaux nécessaires au bon maintien des actifs.

Par ailleurs, Immorente Invest contracte pour chacun des biens en portefeuille les polices d'assurance d'usage (couvrant la responsabilité civile, les dommages sur les biens, etc.). La Société exige également que chaque locataire souscrive à une police d'assurance couvrant les risques liés à l'exploitation de l'actif loué.

4.3. Processus de location des actifs

En cas de vacance, Immorente Invest fait appel à des *brokers* spécialisés pour trouver un nouveau locataire répondant aux exigences de la Société.

4.4. Processus de désinvestissement

Immorente Invest a pour vocation de réaliser des investissements à long terme sur des actifs immobiliers de qualité loués à des contreparties solvables sur des durées les plus longues possibles en vue d'offrir un rendement récurrent à ses actionnaires. De ce fait, la Société n'envisage pas d'opérations de désinvestissement sur les biens de son portefeuille immobilier.

Toutefois, dans le cas où cela s'avérerait opportun ou nécessaire, tout désinvestissement potentiel devra être validé par le comité d'investissement ou validé par le conseil d'administration d'Immorente Invest en cas d'absence, de vacance ou de conflit d'intérêts de l'expert indépendant.

5. PORTEFEUILLE D'ACTIFS IMMOBILIERS DETENUS

Au 31 mars 2018, le portefeuille d'Immorente Invest est composé de 10 actifs immobiliers représentant un investissement global de 272,9 mMAD HT (frais d'acquisition inclus).

5.1. Caractéristiques des actifs du portefeuille immobilier

5.1.1. Rodia

Acquis auprès d'un des fondateurs de la Société (Mutandis) en décembre 2012 pour un investissement global de 137 mMAD HT (frais d'acquisition inclus), l'actif Rodia est situé sur l'un des axes principaux du quartier Ain Sebaa à Casablanca.

La parcelle abritant l'actif, d'une superficie de 15 922 m² a pour environnement immédiat des parcs d'activités logistiques (Oukacha, Atlantic Logistic, Professional Logistics) et des showrooms de concessionnaires automobiles (BMW, Audi, Volkswagen, Porsche et Hyundai notamment).

Cet actif est loué depuis janvier 2013 à Univers Motors pour une durée ferme de 12 ans, renouvelable tacitement pour des périodes fermes de 3 ans.

Univers Motors est le concessionnaire au Maroc des marques Seat, Honda et Ferrari et occupe l'intégralité de la parcelle et des bâtiments, constitués de bureaux administratifs, de 2 showrooms, de 3 bâtiments de maintenance (carrosserie, atelier mécanique et stockage) et d'un parking en sous-sol.

Situation géographique de Rodia

Source : Immorente Invest

Le tableau ci-dessous résume les principales caractéristiques de cet actif :

Actif	Rodia
Date d'acquisition	Décembre 2012
Titre foncier	n°100426/C
Adresse	112, bd. Moulay Slimane, Ain Sebaâ, Casablanca
Prix d'acquisition (hors frais)	129,0 mMAD HT
Investissement total (frais inclus)	137,0 mMAD HT
Superficie du terrain	15 922 m²
Superficie construite	13 929 m²
Locataire	Univers Motors
Début de bail	1er janvier 2013
Durée de bail	12 ans renouvelables tacitement pour des périodes fermes de 3 ans
Garantie / Caution	Caution de Mutandis Automobile envers la Société et garantie de payer les sommes qui lui sont dues (dans la limite de 3 mois de loyers)
Hypothèques	Hypothèque de 1er rang au profit de la masse des obligataires constituée dans le cadre de l'émission obligataire d'un montant de 90 mMAD réalisée par Immorente Invest en août 2016
Modalités de paiement	Mensuellement et d'avance
Révision du loyer	Révision triennale de 10% à compter de la date de début du bail
Intérêts de retard	Taux d'intérêt directeur de Bank Al Maghrib majoré de 700 pbs par an, applicable au montant dû
Assurances	A la charge du propriétaire
Taxes	A la charge du locataire
Taux de vacance des 3 derniers exercices	0%
Loyer mensuel au m² de la zone	Logistique : 50-65 MAD/m² Commerces/Showrooms : 65-100 MAD/m² Bureaux : 93 MAD/m²
Valeur d'expertise Cap Eval à fin février 2017 (hors frais)	141,9 mMAD HT

Source : Immorente Invest / CBRE / Cap Eval

5.1.2. Casablanca Marina

Entre 2016 et 2017, la Société a acquis, pour un investissement total de 47,5 mMAD HT (frais d'acquisition inclus), 4 plateaux de bureau situés au sein de la tour Crystal 3 de Casablanca Marina, d'une superficie globale de 2 087 m².

Ce projet est situé aux abords du boulevard Sidi Mohammed Ben Abdellah qui relie le centre-ville de Casablanca à Ain Diab. Les plateaux bénéficient d'une bonne desserte et se situent à 1,5 km de la gare ferroviaire de Casa Port et du centre-ville historique de Casablanca, à 1,5 km du Bd Zerktouni et à moins de 5 km de la corniche d'Ain Diab.

Le 1er plateau, dit « B20 » et acquis en septembre 2016, est situé au 4ème étage de la tour et s'étend sur une superficie de 513 m². Il est actuellement loué par la société SII Services Maroc. Il s'agit d'un centre de développement informatique créé en 2008 et qui offre une solution « *low cost* » pour les marchés francophones en ingénierie aéronautique et développement logiciel.

Le 2ème plateau, dit « B19 » et acquis en mai 2017, est également situé au 4ème étage de la tour et s'étend sur une superficie de 529 m². Il est actuellement loué à la Société de Distribution de Carburant et Combustibles (SDCC). Filiale du groupe SAMIR, SDCC est un opérateur de distribution intervenant dans la distribution de carburants, lubrifiants, GPL et bitume. Comme précisé dans le tableau ci-dessous, SDCC a nanti des titres au profit d'Immorente Invest pour un montant correspondant à 3 ans de loyers.

Les 2 derniers plateaux, dits « B21 » et « B22 » et acquis en octobre 2017, sont situés au 5ème étage de la tour et s'étendent sur une superficie totale de 1 045 m². Ils sont actuellement loués à First Rest International, société propriétaire de la *master-franchise* au Maroc de la chaine de restauration rapide McDonald's.

Situation géographique des plateaux de bureaux logés à Casablanca Marina

Source : Immorente Invest

Le tableau ci-dessous présente les principales caractéristiques de ces actifs :

Actif	B19	B20	B21	B22
Date d'acquisition	Mai 2017	Septembre 2016	Octobre 2017	Octobre 2017
Titre foncier	n°115269/01	n°115270/01	n°115271/01	n°115272/01
Adresse	Immeuble Crystal 3, Casablanca Marina, boulevard Sidi Mohammed Ben Abdellah, Casablanca			
Prix d'acquisition (hors frais)	11,1 mMAD HT	11,4 mMAD HT	10,8 mMAD HT	10,8 mMAD HT
Investissement total (frais inclus)	11,9 mMAD HT	12,2 mMAD HT	11,7 mMAD HT	11,7 mMAD HT
Superficie	529 m²	513 m²	530 m²	515 m²
Locataire	SDCC	SII	First Rest Maroc	
Début de bail	1er mai 2017	1er juin 2016[36]	3 octobre 2017	
Durée de bail	3/6/9 ans			
Garantie / Caution	Dépôt de caution correspondant à 3 mois de loyer et nantissement de titres[37] correspondant à 3 ans de loyers	Dépôt de caution correspondant à 3 mois de loyer	Dépôt de caution correspondant à 3 mois de loyer	
Hypothèques	Hypothèque de 1er rang au profit de la masse des obligataires constituée dans le cadre de l'émission obligataire d'un montant de 52 mMAD réalisée par Immorente Invest en août 2016			
Modalités de paiement	Trimestriellement et d'avance			
Révision du loyer	Révision triennale de 10% à compter de la date de début du bail			
Intérêts de retard[38]	15 jours de franchise puis 1% par jour de retard applicable au montant dû	3% par jour de retard applicable au montant dû	15 jours de franchise puis 1% par jour de retard applicable au montant dû	15 jours de franchise puis 1% par jour de retard applicable au montant dû
Assurances	A la charge du propriétaire			
Taxes	A la charge du locataire			
Taux de vacance relatif aux 3 derniers exercices	0%			
Loyer mensuel au m² de la zone	180 - 210 MAD/m²			
Valeur d'expertise Cap Eval à fin février 2018 (hors frais)	12,9 mMAD HT	12,9 mMAD HT	25,9 mMAD HT	

Source : Immorente Invest / CBRE / Cap Eval

[36] Le locataire a occupé les lieux et signé un contrat de bail en juin 2016. Ce contrat a été transféré à Immorente Invest en octobre de la même année lors de l'acquisition de l'actif.

[37] Titres de CFG liquidité, OPCM grand public.

[38] La Société prévoit d'uniformiser les modalités de facturation des intérêts de retard sur l'ensemble des contrats conclus avec ses locataires

5.1.3. Plein Ciel 1 et 2

La Société a acquis en septembre 2011, pour un investissement de 20,6 mMAD HT (frais d'acquisition inclus), un magasin commercial d'une superficie brute de 520 m² correspondant à une superficie nette louable de 388 m². Cet actif, situé rue Ali Abderrazak à Casablanca est composé de deux titres fonciers :

- « Plein Ciel 1 », d'une superficie brute de 237 m² dont 155 m² en RDC et 66 m² en mezzanine, dispose d'une place de parking de 16 m² correspondant à une superficie nette louable[39] de 188 m² ;
- « Plein Ciel 2 », qui totalise 283 m² dont 133 m² en RDC et 134 m² en mezzanine, dispose également d'une place de parking de 16 m² correspondant à une superficie nette louable de 200 m².

Ces actifs ont été acquis auprès de Fenyadi (société opérant dans l'artisanat de luxe) puis lui ont été reloués. La transaction a été réalisée alors que ladite société était encore contrôlée par l'un des actionnaires de référence d'Immorente Invest (Mutandis)[40]. Suite aux difficultés financières enregistrées par Fenyadi depuis ce transfert de contrôle, le locataire a libéré en novembre 2016 l'actif « Plein Ciel 2 ». Le protocole d'accord conclu entre Immorente Invest et Fenyadi en novembre 2016 prévoit notamment :

- l'abandon d'une portion de la créance correspondant aux loyers facturés sur la période de juillet à décembre 2015 au titre du bail de Casablanca qui s'élève à 1 043 kMAD ;
- la révision rétroactive du loyer hors charges et hors taxes, effective à compter du 1er janvier 2016, le portant à 38 314 MAD HT / mois;
- la réduction de la surface louée qui porte exclusivement sur les locaux commerciaux « Plein Ciel 1 », soit environ la moitié de la surface précédemment louée. Les locaux sont ainsi scindés en deux conformément aux délimitations de leurs titres fonciers respectifs, libérant ainsi un local avec un titre foncier distinct.

Le bail entre le locataire et Immorente Invest a été résilié d'un commun accord en date du 31 décembre 2017. Suite à cette résiliation, Immorente Invest a autorisé son locataire, dans le cadre d'une lettre d'engagement, à occuper temporairement le local en contrepartie du remboursement de ses dettes envers la Société, avant le 30 juin 2018.

Cette lettre d'engagement conclue entre les deux parties, prévoit également la possibilité pour Immorente Invest d'exiger au locataire de quitter le local « Plein Ciel 1 » dans un délai de 15 jours après notification de la demande. Au 31 mars 2018, Immorente Invest n'a pas encore réclamé à son locataire de quitter les lieux.

A noter qu'Immorente Invest a d'ores et déjà mandaté des *brokers* spécialisés pour rechercher de nouveaux locataires pour cet actif.

[39] Superficie nette louable = superficie RDC + 50% de la superficie Mezzanine

[40] Mutandis a cédé le contrôle de la société Fenyadi en 2014 à un acquéreur personne physique.

Situation géographique des locaux commerciaux Plein Ciel 1&2

Source : Immorente Invest

Le tableau ci-dessous présente les principales caractéristiques de ces actifs :

Actif	Plein Ciel 1	Plein Ciel 2
Date d'acquisition	Septembre 2011	
Titre foncier	n° 7912/71	n° 7911/71
Adresse	Angle rue Ali Abderrazak et rue Abou Mahacine Arrouyani, Casablanca	
Prix d'acquisition (hors frais)	19,2 mMAD HT	
Investissement total (frais inclus)	20,6 mMAD HT	
Superficie	188 m²	200 m²
Locataire	N/A	
Début de bail	N/A	
Durée de bail	N/A	
Garantie / Caution	Lettre de confort de Mutandis	
Hypothèque	Hypothèque de 1er rang au profit de BMCE Bank of Africa d'un montant 12 000 kMAD constituée dans le cadre de la levée d'une dette bancaire pour l'acquisition des commerces Plein Ciel 1&2	
Modalités de paiement	N/A	
Révision du loyer	N/A	
Intérêts de retard	-	
Taxes	A la charge du propriétaire	
Assurances	A la charge du propriétaire	
Taux de vacance relatif aux 3 derniers exercices[41]	0%	36,1%
Loyer mensuel au m² de la zone	380 - 567 MAD/m²	
Valeur d'expertise Cap Eval à fin février 2018 (hors frais)	8,0 mMAD	5,5 mMAD

Source : Immorente Invest / CBRE / Cap Eval

[41] Correspondant au nombre de mois sans locataire rapporté aux 3 derniers exercices (2015, 2016 et 2017)

5.1.4. Samir 4

Un local commercial, d'une superficie de 244 m², situé sur l'avenue du 16 novembre dans le quartier de l'Agdal à Rabat a été acquis par la Société en mars 2012 pour un investissement de 9,3 mMAD HT (frais d'acquisition inclus). L'environnement immédiat de l'actif se compose d'immeubles résidentiels « haut standing » et se caractérise par une importante activité commerciale avec la présence de plusieurs enseignes de luxe.

Cet actif a également été acquis auprès de Fenyadi puis lui a été reloué lorsqu'elle était encore contrôlée par Mutandis. Suite aux difficultés financières enregistrées par Fenyadi depuis ce transfert de contrôle, le locataire a remis à la Société un préavis de résiliation du bail avec une date de prise d'effet le 30 septembre 2017. Le protocole d'accord conclu entre Immorente Invest et Fenyadi en novembre 2016 prévoit notamment :

- l'abandon d'une portion de la créance correspondant aux loyers facturés sur la période de juillet à décembre 2015 qui s'élève à 626 kMAD ;
- la révision rétroactive du loyer hors charges et hors taxes effective à compter du 1er janvier 2016 pour le porter à 22 989 MAD HT / mois.

Depuis le 30 septembre 2017, l'actif est vacant et la recherche d'un nouveau locataire a été confiée à des *brokers* spécialisés.

Situation géographique du local commercial Samir 4

Source : Immorente Invest

Le tableau ci-dessous présente les principales caractéristiques de cet actif :

Actif	Samir 4
Date d'acquisition	Mars 2012
Titre foncier	n° 5677/50
Adresse	34, avenue du 16 novembre, Agdal, Rabat
Prix d'acquisition (hors frais)	8,6 mMAD HT
Investissement total (frais inclus)	9,3 mMAD HT
Superficie	244 m²
Locataire	N/A
Début de bail	N/A
Durée de bail	N/A
Garantie / Caution	N/A
Hypothèques	Hypothèque de 1er rang au profit de BMCE Bank of Africa d'un montant de 3 500 kMAD, constituée dans le cadre de la levée d'une dette bancaire pour l'acquisition des commerces Samir 4
Modalités de paiement	N/A
Révision du loyer	N/A
Intérêts de retard	-
Taxes	A la charge du propriétaire
Assurances	A la charge du propriétaire
Taux de vacance relatif aux 3 derniers exercices[42]	8,3%
Loyer mensuel au m² de la zone	200 - 294 MAD/m²
Valeur d'expertise Cap Eval à fin février 2018 (hors frais)	8,5 mMAD HT

Source : Immorente Invest / CBRE / Cap Eval

5.1.5. Terrain - Kenitra Atlantic Free Zone

Immorente Invest a procédé en novembre 2017, via sa filiale à 100% IMR Free Zone I, à l'acquisition d'un terrain d'une superficie de 4 hectares, situé dans la zone franche de Kenitra. Ce terrain a pour vocation de porter une usine d'une superficie de près de 17 500 m² qui sera livré à Faurecia, équipementier automobile français, durant le quatrième trimestre de 2018, conformément au contrat de bail en l'état futur d'achèvement conclu en novembre 2017 (cf. partie VII de la présente note d'information).

La construction de l'usine a été confiée à TGCC, constructeur marocain de premier plan qui a été mandaté par Immorente Invest.
A l'instar des contrats similaires, l'acte de vente relatif au terrain acquis par IMR Free Zone I a été consenti sous certaines conditions résolutoires usuelles dont le non-respect entrainerait la rétrocession dudit terrain au vendeur, Atlantic Free Zone Investment, filiale du groupe CDG.

[42] Correspondant au nombre de mois sans locataire rapporté aux 3 derniers exercices (2015, 2016 et 2017)

Les principales caractéristiques du terrain devant porter l'usine sont présentées au niveau du tableau ci-dessous :

Actif	Terrain à Kenitra Atlantic Free Zone
Date d'acquisition	Novembre 2017
Titre foncier	n° 8302/70
Adresse	Lot de terrain n° I.8, Kenitra Atlantic Free Zone
Prix d'acquisition (hors frais)	22,2 mMAD HT
Investissement total (frais inclus)	23,5 mMAD HT
Superficie	4 hectares, 2 ares et 95 centiares
Hypothèques	Aucune hypothèque

Source : Immorente Invest

5.1.6. Obligations I Dune

Immorente Invest a procédé en février 2016 à l'acquisition d'obligations émises par Financière Seconde (Groupe Soprima) pour un montant de 35 000 kMAD.

Les fonds levés dans le cadre de l'émission obligataire réalisée par Groupe Soprima permettront de financer le développement d'un projet mixte intégrant une composante commerciale et une composante hôtelière de premier choix à Casablanca.

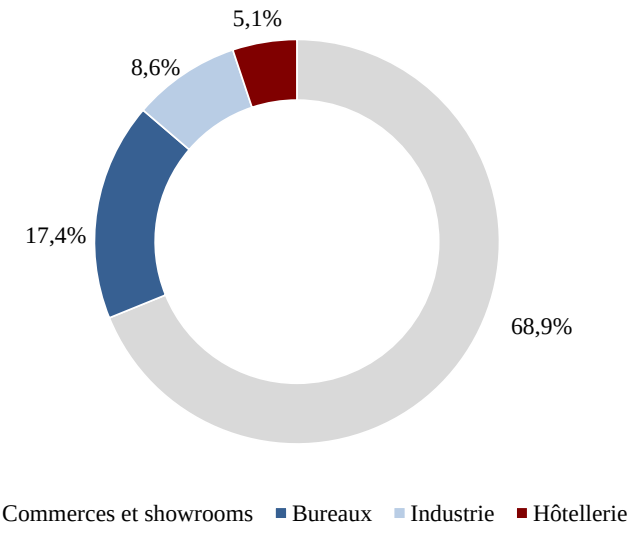
Suite à l'acquisition d'obligations Financière Seconde, Immorente Invest a conclu un protocole d'accord avec le Groupe Soprima en vue de sa prise de participation pour un montant de 100 mMAD dans un véhicule portant le projet mixte actuellement en cours de développement.

L'entrée d'Immorente Invest dans le capital du véhicule portant le projet se fera en 2019 suite au remboursement par Groupe Soprima des obligations souscrites par la Société (cf. partie VII de la présente note d'information).

5.2. Répartition des investissements

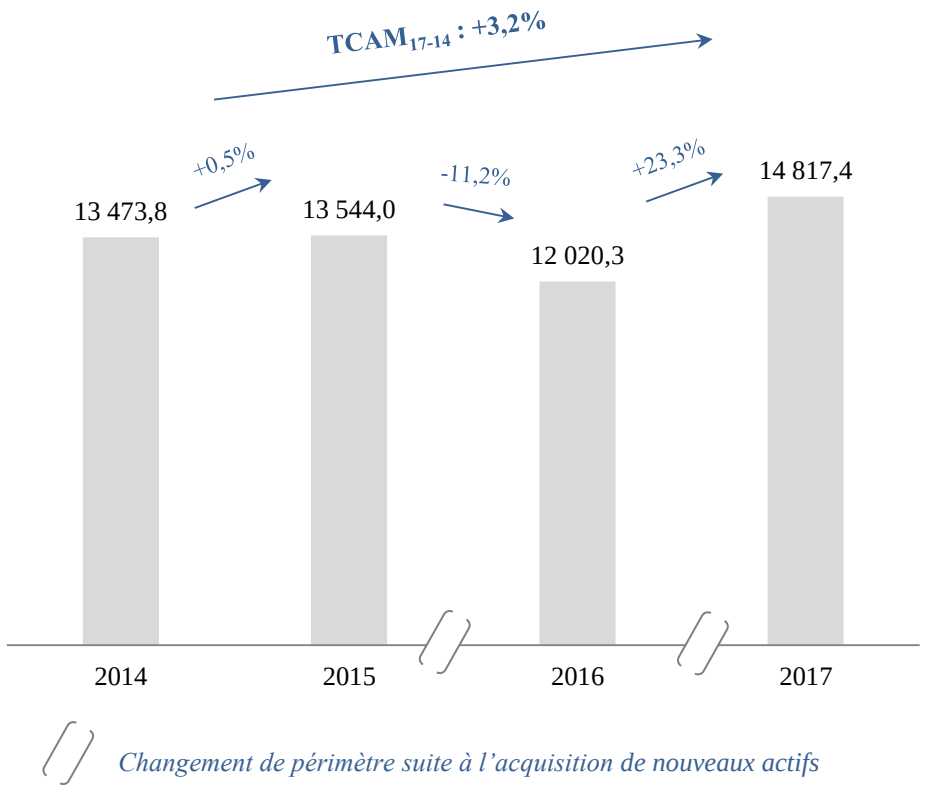
A fin mars 2018, le portefeuille immobilier d'Immorente Invest se répartit entre commerces et showrooms (68,9% de l'investissement global), bureaux (17,4% de l'investissement global), actifs industriels (8,6% de l'investissement global) et actifs hôteliers[43] (5,1% de l'investissement global) comme le présente le graphique suivant :

[43] Les obligations Financière Seconde ont permis de financer un projet mixte intégrant une composante hôtelière (40%) et commerciale (60%). Les obligations Financière Seconde acquise par Immorente Invest pour un montant de 35 000 kMAD ont été affectées selon cette même répartition.



Source : Immorente Invest

Le graphique ci-dessous présente l'évolution des loyers perçus sur les quatre derniers exercices :



Source : Immorente Invest

Evolution des loyers entre 2014 et 2017

Sur la période analysée, les loyers augmentent en moyenne de 3,2% par an, atteignant 14 817,4 kMAD au terme de l'exercice 2017.

Entre 2014 et 2015, les loyers demeurent à un niveau quasiment stable (+0,5% sur la période) atteignant 13 544,0 kMAD.

En 2016, ces derniers affichent 12 020,3 kMAD, en baisse de 11,2% par rapport à l'exercice précédent. Cette diminution s'explique principalement par l'application d'une baisse exceptionnelle des loyers au profit du locataire occupant les commerces Plein Ciel 1&2 ainsi que Samir 4 conformément au protocole d'accord conclu avec ce dernier en novembre 2016, applicable rétroactivement sur tout l'exercice 2016. Précisons toutefois que l'impact de la baisse des loyers versés par le locataire de ces commerces a été partiellement compensé suite à la conclusion d'un contrat de bail avec un nouveau client occupant un plateau de bureaux au sein de la Marina de Casablanca (B20).

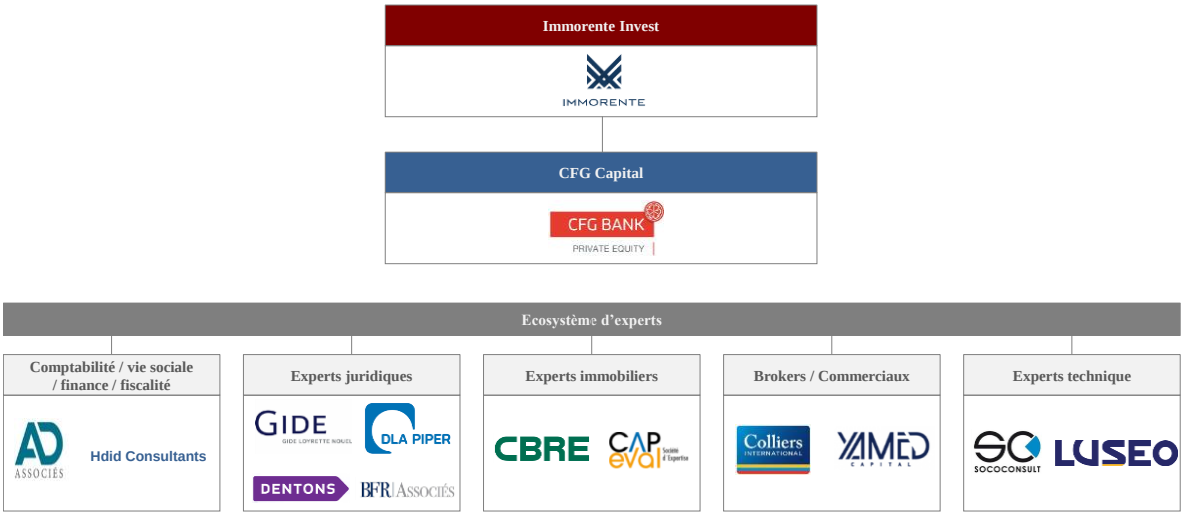
En 2017, les loyers atteignent 14 817,4 kMAD, en progression de 23,3% par rapport à l'exercice précédent compte tenu principalement de (i) l'application de la hausse triennale contractuelle des loyers versés par le locataire de Rodia (ii) le versement de loyers sur une année pleine par le locataire du plateau B20 situé à la Marina de Casablanca et (iii) la location des plateaux B19, B21 et B22 à de nouveaux clients courant le deuxième semestre de 2017.

V. ORGANISATION DE LA SOCIETE

A l'instar de la plupart des foncières dans le monde (REIT, SIIC, etc.), Immorente Invest n'emploie pas de salariés et confie son développement et sa gestion à CFG Capital, dans le cadre d'une convention de gestion d'une durée de 15 ans renouvelable tacitement par périodes de 2 ans.

Le mandat confié à CFG Capital couvre notamment (i) l'établissement, la mise en œuvre et la mise à jour de la stratégie d'investissement, (ii) l'identification, l'évaluation et la réalisation des opportunités d'Investissement, (iii) la conduite du processus d'acquisition et de financement des actifs, (iv) l'exploitation des actifs, (v) la gestion administrative et financière de la Société et des actifs acquis et (vi) l'information de la Société, de ses actionnaires et de ses différents organes de contrôle et de gestion.

Dans le cadre de l'exécution de sa mission, CFG Capital s'appuie sur sa propre équipe ou celle de sa maison mère, CFG Bank, accompagnée selon les besoins, d'un écosystème d'experts présentés dans l'organigramme ci-dessous :



Source : Immorente Invest

1. PRESENTATION DE CFG CAPITAL

1.1. Présentation générale de CFG Capital

Créée en 1999, CFG Capital est une société à responsabilité limitée, filiale détenue à 100% par CFG Bank et spécialisée dans la gestion de fonds d'investissement. En sus de la gestion d'Immorente Invest, CFG Capital a lancé et géré les autres fonds d'investissement ci-dessous :

- **CFG Développement**

  Créé en même temps que CFG Capital, CFG Développement est un fonds d'investissement doté d'une enveloppe d'environ 200 mMAD. Le fonds a historiquement pris des participations dans des sociétés de premier plan tel que Risma et Méditel. Ce dernier est actuellement en cours de désinvestissement.

- **Idraj**

  Créé en 2011, Idraj est un fonds d'investissement destiné à investir dans des sociétés à fort potentiel de croissance, préalablement à leur introduction en bourse. Malgré des conditions de marché défavorables aux introductions en bourse, le fonds a été en mesure de réaliser en 2011 un investissement de 100 mMAD au sein de Résidences Dar Saada, société cotée depuis décembre 2014. Cette participation a été cédée en janvier 2017 et le fonds a été liquidé en juillet de la même année.

Par ailleurs, CFG Capital détient une participation de 67% dans Greengest[44], société de gestion créée en 2012. Cette dernière est en charge de la gestion d'Ecologia, société portant un projet de parc éolien en cours de développement d'une capacité d'environ 50 mégawatts situé dans le Nord du Maroc.

1.2. Principaux agrégats financiers de CFG Capital

Le tableau ci-dessous présente les principaux agrégats financiers de CFG Capital sur les 4 derniers exercices :

en kMAD	2014	2015	2016	2017
Fonds propres	-18 435,7	-24 745,6	-30 308,1	2 947,2
Capital social	1 000,0	1 000,0	1 000,0	41 000,0
Chiffre d'affaires	3 578,5	3 719,6	4 673,9	1 675,4
Résultat net	-3 893,6	-6 310,0	-5 562,4	-6 744,7

Source : CFG Capital

Conformément aux dispositions de l'article 357 de la Loi 17-95 telle que modifiée et complétée, une opération de recapitalisation de CFG Capital a été réalisée en décembre 2017 pour un montant de 40 000 kMAD, portant ainsi ses fonds propres à 2 947,2 kMAD.

Le résultat net de CFG Capital atteint -6 744,7 kMAD en 2017 contre -3 893,6 kMAD en 2014. Ce recul s'explique principalement par la baisse du niveau du chiffre d'affaires compte tenu principalement de l'arrêt de versement de frais de gestion par le fonds IDRAJ suite au désinvestissement de ce dernier.

1.3. Moyens humains de CFG Capital

Les principaux dirigeants de CFG Capital sont :

Soumaya Tazi, Gérante

Le CV de Soumaya Tazi, qui occupe en même temps la fonction de Président Directeur Général d'Immorente Invest et de Gérante de CFG Capital, est présenté au niveau de la partie III, section XV de la présente note d'information.

[44] CFG Capital est actionnaire de Greengest depuis sa constitution

Saïd Benhamida, Directeur Délégué

Diplômé de l'université de McGill, Saïd Benhamida a débuté sa carrière en 2002 à Paris au Crédit Agricole Asset Management (aujourd'hui Amundi) dans le département de recherche quantitative sur le marché obligataire.

Il rejoint CFG Bank en 2003, en qualité d'analyste financier sur le marché actions puis intègre en 2005 le département finance d'entreprises où il participe à plusieurs missions de conseil et de structuration dans le secteur du tourisme et de l'immobilier.

En 2007, Saïd Benhamida devient directeur au sein de T Capital Group, société d'investissement dédiée au secteur du tourisme, créée et gérée par CFG Bank. Durant 2 ans, il participe à la structuration financière du fonds et aux prises de participations de celui-ci, notamment dans la Société d'Aménagement d'Essaouira Mogador (SAEMOG), station balnéaire et golfique du plan Azur située à Essaouira. Saïd Benhamida a été coopté en tant qu'associé de CFG Bank depuis 2008.

En 2009, il est nommé Directeur Général Adjoint de SAEMOG et s'implique pendant 5 ans dans la gestion des différentes composantes de la société (stratégie financière, conception produit, partenariats, développement et exploitation de la station).

Depuis septembre 2014, Saïd Benhamida est Directeur Délégué de CFG Capital.

Siham Guennouni, Asset Manager

Diplômée de l'ESC Montpellier et titulaire d'un MBA en finance d'entreprises de l'EDHEC, Siham Guennouni débute sa carrière chez Crédit Agricole CIB en 2013 en tant qu'Analyste Crédit Corporate Mid & Large Cap. Elle rejoint en 2014 le groupe Auchan, membre du comité d'investissement Retail, et se charge de l'analyse stratégique et financière des opportunités de développement en France et à l'international et élabore notamment le business model franchises et partenariats dans le cadre de la restructuration du groupe. En parallèle, Siham Guennouni pilote l'entité risques liés au développement des partenariats avant de rejoindre CFG Capital début 2018 en qualité d'Asset Manager pour le compte d'Immorente Invest.

2. APPARTENANCE DE CFG CAPITAL A CFG BANK

En tant que filiale à 100% de CFG Bank, CFG Capital s'appuie sur la direction générale ainsi que l'ensemble des moyens humains (notamment les pôles support, risques, informatique, administratif et financier, etc.) et techniques dont dispose sa maison mère, CFG Bank.

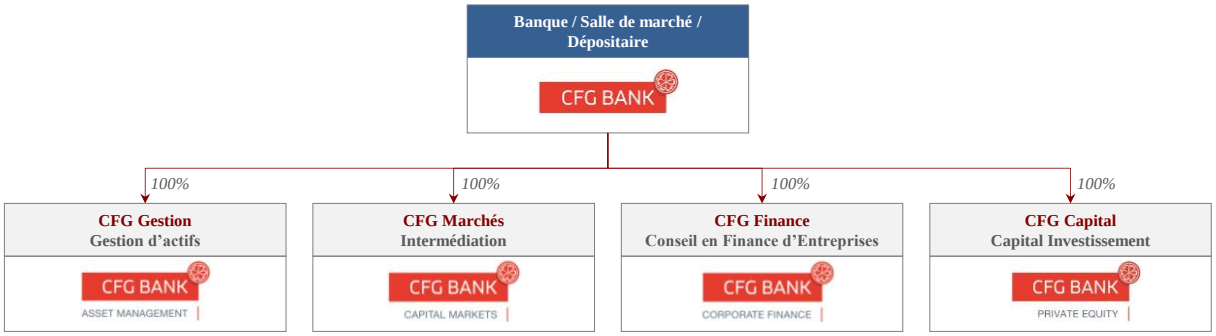
2.1. Présentation générale de CFG Bank

La présentation de CFG Bank est développée au niveau de la partie III, section III de la présente note d'information.

2.1. Activités de CFG Bank

A travers les entités juridiques ou pôles spécialisés qu'elle opère, CFG Bank dispose d'un agrément de banque, d'un agrément de société de bourse ainsi que de plusieurs autres agréments d'Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM).

CFG Bank porte directement les activités de banque, de salle de marché et de dépositaire. Ses 4 filiales sont dédiées aux métiers historiques (1 filiale par métier) tel qu'illustré dans l'organigramme juridique[45] ci-dessous :



Source : CFG Bank

2.2. Moyens humains de CFG Bank

CFG Bank accorde une importance primordiale à son système de gestion des ressources humaines, qui est fondé sur quatre valeurs clés : convivialité, méritocratie, intéressement aux résultats et culture entrepreneuriale. Ainsi, les instruments qui découlent de ces valeurs sont conçus pour attirer les meilleurs collaborateurs sur le marché marocain, les motiver et fidéliser sur le long terme ceux qui adhèrent à la culture de l'entreprise.

A fin décembre 2017, CFG Bank dispose d'un effectif de 273 collaborateurs.

Comme présenté ci-dessus, CFG Capital s'appuie sur l'ensemble des moyens humains dont bénéficie CFG Bank.

Les principaux dirigeants de CFG Bank, sont Adil Douiri (Président du Conseil d'Administration), Younès Benjelloun (Directeur Général) et Souad Benbachir Hassani (Directeur Général Délégué).

Adil Douiri, Président du Conseil d'Administration

Diplômé de l'École Nationale des Ponts et Chaussées à Paris, Adil Douiri a cogéré pendant six ans (1986-1992), pour le compte de la banque d'affaires européenne Paribas (aujourd'hui BNP Paribas), les investissements boursiers de la banque et ceux de ses clients aux États-Unis. Rentré au Maroc en 1992, il est co-fondateur de la première banque d'affaires du Royaume, Casablanca Finance Group (CFG Bank aujourd'hui). Il en a été président du conseil de surveillance jusqu'en novembre 2002. Il a ensuite été nommé ministre du tourisme en novembre 2002, puis ministre du tourisme, de l'artisanat et de l'économie sociale en juin 2004, et ce jusqu'en octobre 2007. Il a par la suite fondé Mutandis en avril 2008.

Par ailleurs, Adil Douiri est administrateur de différentes sociétés et assure la présidence du conseil d'administration de CFG Bank.

Younès Benjelloun, Directeur Général

Diplômé de de l'ISCAE en 1990 et titulaire d'un MBA de l'Université de George Washington obtenu en 1992, Younès Benjelloun, a rejoint CFG Bank en 1993 afin d'y développer l'activité marchés des capitaux et y a occupé le poste de Président Directeur Général de CFG Marchés. Associé de

[45] Données à fin mars 2018

CFG Bank depuis 1997, il a supervisé les activités de Marchés des Capitaux de CFG Bank (produits actions et produits de taux) depuis 1997 ainsi que le réseau de distribution des produits d'épargne Dar Tawfir auprès des investisseurs particuliers. Il a également pris en charge la supervision du métier de gestion d'actifs pour compte de tiers depuis 2004. En 2015, Younès Benjelloun est nommé directeur général de CFG Bank.

Younès Benjelloun a été président de l'Association Professionnelle des Sociétés de Bourse de 2003 à 2005 et administrateur du CDVM de 2003 à 2005. Il est également membre du Conseil d'Administration de la Bourse.

Souad Benbachir Hassani, Directeur Général Délégué

Le CV de Madame Souad Benbachir est présenté au niveau de la partie III, section XV de la présente note d'information.

2.3. Moyens techniques de CFG Bank

CFG Bank dispose de moyens informatiques performants. Les ressources communes ou spécialisées du groupe sont gérées par la Direction des Systèmes d'Information. A cet effet, en sa qualité de filiale à 100% de CFG Bank, CFG Capital bénéficie des moyens techniques de sa maison mère.

Ressources matérielles

- Une plate-forme sécurisée composée d'une centaine de serveurs.
- Plusieurs centaines de postes de travail qui tournent sous Windows;
- Des équipements réseaux et sécurité (firewall, routeurs, etc.) pour la protection des environnements internes et externes des sociétés du groupe.

Ressources réseaux et télécoms

- Un réseau local (LAN) Ethernet garantissant l'interconnexion de l'ensemble des postes et des serveurs ;
- Un réseau distant (WAN) privé, basé sur des liaisons MPLS et des connexions privées virtuelles, permettant l'interconnexion du siège avec les différents sites du groupe dont les agences et les guichets automatiques de la banque;
- Des interconnexions distantes avec les systèmes de place (Bourse, Maroclear, Banques, etc.) et les fournisseurs d'information (Reuters, etc.), basées sur des liaisons spécialisées, des liaisons RNIS et/ou Internet
- Des connexions Internet par liaisons spécialisées haut débit sécurisées par firewall.

Ressources logicielles

CFG Bank s'est engagée depuis 2008 dans une profonde refonte de ses systèmes d'information, avec l'objectif de doter le groupe et ses filiales des systèmes les plus performants et les plus innovants, et ce afin d'asseoir et de supporter le développement du groupe conformément aux meilleurs standards internationaux en la matière.

A cet égard, à l'issue d'un processus de sélection rigoureux effectué en 2010 avec le support d'un cabinet reconnu dans le conseil en systèmes d'informations, CFG Bank a opté pour une solution informatique d'envergure, utilisée par de nombreux grands établissements bancaires. Cette solution s'impose actuellement comme la référence en matière de système bancaire intégré, avec une technologie très avancée, une couverture fonctionnelle optimale pour les différentes filiales du groupe et une forte capacité d'évolution.

3. PRINCIPALES STIPULATIONS DE LA CONVENTION DE GESTION ENTRE CFG CAPITAL ET IMMORENTE INVEST

3.1. *Missions de CFG Capital*

Dans le cadre de l'exécution de son mandat, CFG Capital assume les responsabilités suivantes :

3.1.1. *Mise en œuvre de la stratégie d'investissement*

CFG Capital est chargée de/d' :

- mettre en œuvre la stratégie d'investissement et les changements qui pourraient en résulter ;
- contrôler le respect des orientations générales de la stratégie d'investissement d'Immorente Invest ;
- mettre en place et gérer les outils nécessaires à la bonne mise en place de la stratégie d'investissement ;
- proposer la mise à jour de la stratégie d'investissement à la lumière des changements qui pourraient survenir et proposer les changements en découlant à Immorente Invest.

3.1.2. *Identification et évaluation d'opportunités d'investissement et de désinvestissement*

CFG Capital est chargée de/d' :

- rechercher des porteurs de projets et des opportunités d'investissement ;
- identifier et sélectionner les opportunités d'investissement et de désinvestissement et, le cas échéant, de co-investissement ;
- évaluer la pertinence des opportunités d'investissement et de désinvestissement au regard des objectifs fixés par la stratégie d'investissement au moyen d'analyses de valorisation des projets d'investissement et de désinvestissement et après avoir conduit toutes opérations de vérification, audit, due-diligence utiles ou nécessaires ;
- préparer la documentation de présentation destinée au comité d'investissement, incluant une description du projet et des promoteurs et une estimation raisonnable des prévisions ;
- proposer à Immorente Invest, la structure juridique et financière à mettre en place pour la concrétisation de l'investissement ou du désinvestissement, y compris le recours à des instruments de dette prise au niveau de la société cible ;
- conseiller, assister et représenter assister Immorente Invest dans le cadre de la négociation de droits d'actionnaires au sein des participations ;
- conseiller, assister et représenter Immorente Invest pour l'acquisition de ou la souscription à, directement ou indirectement, toute participation et pour le paiement de tous les coûts liés à l'acquisition de toute participation ;
- conseiller, assister et représenter Immorente Invest pour l'émission de tout ordre ou instruction dans le cadre de l'acquisition ou de la cession des participations, de la trésorerie ou de tout actif de la Société, et pour faire tout dépôt, toute souscription à des émissions ou toute réponse à des offres de vente, tout placement, relativement à tout investissement, trésorerie ou tout autre actif d'Immorente Invest ;
- conseiller, assister et représenter Immorente Invest pour la réorganisation et le désinvestissement de tout actif détenu par cette dernière ;

- rechercher tous moyens et toutes coopérations pour céder dans les meilleures conditions de valorisation les actifs de la Société ;
- conseiller, assister et représenter Immorente Invest pour le paiement de tous coûts relatifs à une proposition d'investissement ou de désinvestissement ;
- veiller au respect des règles éthiques développées par Immorente Invest ;
- conseiller, assister et représenter Immorente Invest pour la négociation et la conclusion de tous actes relatifs aux opérations visées ci-dessus.

3.1.3. Suivi des participations

Pour chaque participation détenue par Immorente Invest, CFG Capital est chargée de/d' :

- établir un canevas type de reporting des principaux indicateurs de gestion à soumettre par la société dans laquelle Immorente Invest détient une participation et ce, selon une fréquence à déterminer ;
- recueillir et analyser les reporting selon la fréquence déterminée ;
- représenter Immorente Invest dans les organes de gestion de la société dans laquelle cette dernière détient une participation ;
- analyser et surveiller les performances des participations détenues par Immorente Invest ;
- promouvoir les intérêts d'Immorente Invest en le conseillant, l'assistant et le représentant dans la gestion et le contrôle des activités des participations ;
- conseiller, assister et représenter Immorente Invest dans la sélection des équipes qui dirigeront les sociétés dans lesquelles cette dernière détient une participation après investissement ;
- conseiller, assister et représenter Immorente Invest pour la recherche de tous moyens et toutes coopérations pour favoriser la performance et le développement des participations ;
- conseiller, assister et représenter Immorente Invest pour la négociation et la conclusion de tous actes relatifs aux opérations visées ci-dessus.

3.1.4. Financement

CFG Capital est chargée de :

- structurer les financements de la Société et des participations détenues ;
- conseiller, assister et représenter Immorente Invest dans la sélection de ses bailleurs de fonds ;
- conseiller, assister et représenter la Société pour la négociation et la conclusion de tous actes relatifs aux opérations de financement la concernant.

3.1.5. Gestion des levées de fonds

CFG Capital est chargée de :

- conduire toutes opérations nécessaires aux fins de procéder au placement privé du capital de la Société et aux opérations d'appel public à l'épargne ;
- le cas échéant, piloter l'opération d'introduction des actions d'Immorente Invest à la cotation de la Bourse ;
- le cas échéant, désigner les conseillers externes chargés de réaliser l'opération d'introduction des actions d'Immorente Invest à la cotation de la Bourse ;

- préparer la documentation nécessaire relative à toute opération de placement privé, d'appel public à l'épargne et/ou, le cas échéant, à l'opération d'introduction en bourse de la Société, destinée à l'autorité de tutelle (Autorité Marocaine du Marché des Capitaux) notamment, la note d'information avec l'assistance des conseillers externes de la Société ;
- procéder à la valorisation des actions d'Immorente Invest ;
- conseiller, assister et représenter la Société pour la sélection des prestataires chargés de l'assister dans le cadre de ses opérations de placement privé, d'appel public à l'épargne et/ou, le cas échéant d'introduction à la Bourse (banque conseil, auditeur, conseil juridique, etc.).

3.1.6. Gestion administrative d'Immorente Invest

CFG Capital est chargée de/d' :

- établir et exécuter le budget de gestion et de suivi administratif d'Immorente Invest ;
- conseiller, assister et représenter Immorente Invest pour la sélection des prestataires chargés d'assurer le suivi administratif, juridique, comptable, fiscal et social de la Société ;
- fournir ou superviser la fourniture à Immorente Invest par tout prestataire d'un service de gestion et de suivi administratif, juridique, comptable, fiscal et social de la Société (notamment l'établissement et l'arrêté des comptes, ainsi que, le cas échéant, leur contrôle par les commissaires aux comptes, l'établissement et le dépôt de toutes déclarations sociales et fiscales à bonne date) ;
- superviser pour le compte de la Société la bonne exécution desdites missions par les prestataires et s'assurer de la fourniture adéquate d'informations en provenance des prestataires ;
- assurer la gestion administrative des organes de gouvernance d'Immorente Invest et de ses assemblées générales des associés (conseil d'administration, comité d'investissement et comité d'audit), préparation de la documentation nécessaire à l'effet de la tenue des réunions des organes de gouvernance d'Immorente Invest et de ses assemblées générales des associés ;
- conseiller, assister et représenter Immorente Invest, de toute manière qu'elle juge intéressante, pour le placement de sa trésorerie ;
- conseiller, assister et représenter Immorente Invest dans ses opérations de liquidation, étant précisé que les frais de liquidation sont à la charge de la Société ;
- procéder aux appels à libération auprès des actionnaires d'Immorente Invest ;
- mettre en œuvre la politique de distributions d'Immorente Invest à ses actionnaires.

3.1.7. Recrutement et gestion du personnel

CFG Capital est chargée de/d' :

- identifier et sélectionner les ressources humaines recrutées par ses soins aux fins de gestion d'Immorente Invest ;
- diriger ses ressources humaines aux fins de la réalisation des missions objet de la convention de gestion conclue entre Immorente Invest et CFG Capital.

3.1.8. Information d'Immorente Invest et de ses investisseurs

CFG Capital est chargée de :

- préparer les documents d'information destinés aux actionnaires d'Immorente Invest dès que ce sera nécessaire, et notamment à l'occasion de chaque appel de fonds ou de chaque proposition d'investissement ou de désinvestissement ;
- informer régulièrement la Société sur l'état d'avancement de ses missions ;
- fournir à Immorente Invest les éléments d'information périodique suivants :
  - ✓ les états financiers annuels audités d'Immorente Invest, au plus tard 120 jours après la clôture de chaque exercice social ;
  - ✓ les états financiers semestriels non audités d'Immorente Invest, au plus tard 60 jours après la fin de chaque semestre social ;
  - ✓ un rapport annuel d'activité et tous documents et informations requis en application de la réglementation boursière applicable, le cas échéant.
- effectuer chaque année une valorisation des actifs détenus par la Société et la communiquer à Immorente Invest et à ses associés.

3.1.9. Gestion des actifs

CFG Capital est chargée de/d' :

- conseiller, assister et représenter Immorente Invest ou toute société qui détient un actif de la Société, pour la réalisation des activités de *property management* et de *facility management*, à savoir, notamment, l'exploitation des actifs, l'entretien et le pilotage des travaux d'entretien et rénovation, la gestion des rapports avec les locataires (collecte des loyers, négociations et reconductions de baux, gestion de polices d'assurance) ;
- conseiller, assister et représenter Immorente Invest et/ou toute société qui détient un actif de la Société, pour la sélection des prestataires en *property management* et *facility management* ;
- conseiller, assister et représenter Immorente Invest et/ou toute société qui détient un actif de la Société pour la commercialisation des actifs et pour la sélection des prestataires en charge de la commercialisation ;
- définir, en s'appuyant sur des conseils juridiques de son choix, les termes et conditions des contrats de bail ;
- identifier et sélectionner les locataires d'immeubles ;
- conseiller, assister et représenter Immorente Invest et/ou toute société qui détient un actif de la Société pour l'exécution et le suivi des Business Plans.

3.2. Modalités d'exécution de la convention de gestion

3.2.1. Intuitu Personae

La convention de gestion est conclue en considération de la compétence, l'expérience et la qualité de CFG Capital.

CFG Capital a l'obligation de recruter, à ses frais et sous sa responsabilité, les personnes nécessaires à l'accomplissement de sa mission, afin de pouvoir répondre efficacement au devoir d'assistance et de conseil qu'elle a personnellement souscrit aux termes de la convention de gestion.

3.2.2. Obligations générales d'Immorente Invest

Les obligations générales de la Société consistent à :

- répondre, en son nom, à toute demande d'informations émanant de CFG Capital et nécessaires à l'exercice de ses missions, dans la limite des informations dont elle dispose ;
- exécuter les engagements contractés par CFG Capital au nom et pour le compte d'Immorente Invest, en vertu de pouvoirs exprès et écrits et/ou de la mission de mandat confiée au titre de la Convention ;
- rémunérer CFG Capital dans les conditions prévues aux présentes ;
- obtenir, avec l'appui de CFG Capital, les moyens financiers nécessaires à la bonne fin de la stratégie d'investissement, des décisions d'investissement et de désinvestissement ;
- adopter une politique de distribution annuelle sous quelque forme que ce soit selon les usages des sociétés foncières opérant dans le même domaine d'activité.

3.2.3. Obligation de moyens de CFG Capital

Les obligations de moyens de CFG Capital consistent à :

- mettre en œuvre tous les moyens, notamment humains et matériels, nécessaires à la bonne exécution des obligations qu'elle a souscrites aux termes de la convention de gestion, notamment de sa mission telle que définie ci-dessus ;
- agir à tout moment conformément aux pratiques de marché et dans les meilleurs intérêts d'Immorente Invest, en cherchant à maximiser la rentabilité et les revenus de cette dernière et à minimiser les coûts et les risques encourus par Immorente Invest ;
- maintenir sous son autorité hiérarchique les ressources humaines affectées à l'exécution de la convention de gestion et en assurer la rémunération ainsi que le paiement des charges sociales y afférentes ;
- produire des rapports d'activité semestriels aux actionnaires incluant en outre, les rapports d'évaluations des experts immobiliers mandatés et la valeur des parts d'Immorente Invest ;
- informer Immorente Invest de toute procédure judiciaire intentée contre la CFG Capital de nature à affecter défavorablement et de manière non négligeable les droits ou les intérêts de la Société.

3.2.4. Comité d'investissement

Le comité d'investissement d'Immorente Invest est présenté au niveau de la partie III, section XVI de la présente note d'information.

3.3. Rémunération de CFG Capital

3.3.1. Commission de gestion fixe

CFG Capital perçoit de la Société, à la date d'arrêté des comptes semestriels et annuels, soit le 30 juin et le 31 décembre de chaque année, une commission de gestion fixe semestrielle correspondant à un montant égal à 0,5% HT (soit une base annuelle de rémunération de 1% HT) de l'assiette de rémunération[46] telle que calculée à la clôture desdits comptes.

[46] Correspondant à la valeur de l'actif net réévalué de reconstitution d'Immorente Invest à la date de clôture du semestre concerné (établis sur la base des comptes consolidés) tel que publié, diminué du montant pondéré, prorata temporis sur le semestre des fonds libérés non investis ; étant exclu de ce montant les fonds disponibles issus d'une opération de désinvestissement d'un ou plusieurs actifs.

3.3.2. Commission de gestion variable

CFG Capital perçoit de la Société, dans un délai maximum de 7 jours ouvrables à compter de la date de l'assemblée générale ayant vocation à décider la distribution du coupon[47] annuel versé aux actionnaires au titre de l'exercice comptable précédent, une commission de gestion variable égale à la valeur minimum entre :

- 1% hors taxes de l'assiette de rémunération de CFG Capital à la date de clôture de l'exercice annuel précédent ;
- 50% hors taxes du montant de la surperformance (égale à la différence, lorsque celle-ci est positive, entre le résultat analytique de l'exercice[48] relatif à l'arrêté annuel comptable précédent la distribution du coupon[49] et le montant correspondant à 6% des fonds libérés[50] à la date de clôture du même exercice).

La commission de gestion fixe et la commission de gestion variable seront facturées avec application de la TVA au taux en vigueur et s'entendent hors frais et débours à la charge de la Société en application des termes de la convention.

Le tableau ci-dessous présente le montant des commissions de gestion[51] versées par Immorente Invest à CFG Capital sur les 4 derniers exercices :

kMAD	2014	2015	2016	2017
Commission de gestion	873,7	907,0	917,0	937,6

Source : Immorente Invest

3.4. Conséquences liées à la cessation de la convention

3.4.1. Cessation de la convention de gestion à l'initiative d'Immorente Invest

En cas de cessation de la convention de gestion à l'initiative d'Immorente Invest pour quelque raison que ce soit, à l'exception des cas visés aux paragraphes (a), (b) et (c) ci-après, une indemnité égale au montant total de la commission fixe et de la commission variable correspondant à l'exercice annuel précédent multiplié par le nombre d'années restantes à l'arrivée du terme de la convention de gestion ou à la date de son renouvellement sera versée à CFG Capital en sus des montants dus par la Société au gérant à la date de cessation de la convention de gestion.
En cas de cessation de la convention à l'initiative d'Immorente Invest aux motifs suivants :

a) Faute[52] de CFG Capital dans l'exercice de ses missions sous réserve qu'il n'ait pas été remédié à cette faute lorsqu'une telle remédiation est possible au plus tard dans les soixante jours suivant la réception par cette dernière de la notification d'Immorente Invest en ce sens ; étant spécifié que le délai de soixante jours pourra être écourté dans l'hypothèse où en raison des circonstances, l'intervention de CFG Capital devra être réalisée dans un délai plus court ;

b) Inexécution de ses obligations par CFG Capital sous réserve que cette inexécution ait causé un préjudice significatif et avéré à Immorente Invest trouvant son origine dans un cas de dol

[47] Désigne tout montant versé par Immorente Invest à ses actionnaires, sous formes de dividendes ou de réduction de capital.

[48] Désigne le cash-flow disponible, au titre d'un exercice annuel considéré, issus des revenus immobiliers diminués des charges nettes d'exploitation et de financement de l'activité immobilière d'Immorente Invest.

[49] Désigne tout montant versé par la Société à ses actionnaires sous forme de dividendes ou de réduction de capital

[50] Désigne pour un semestre donné, la somme égale au montant nominal des actions d'Immorente Invest et du montant de toute prime d'émission, le cas échéant, ayant été effectivement payés et libérés par l'ensemble des actionnaires préalablement au dernier jour du semestre considéré

[51] Les commissions de gestion 2014-2016 ont été versées sur la base de la convention de gestion signée en 2014

[52] Désignée comme étant la faute lourde, la négligence grave commise dans l'exercice de la mission objet de la convention, l'acte de malveillance volontaire, sous réserve que ces événements aient causé un préjudice significatif et avéré à la Société

imputable à CFG Capital sous réserve qu'il n'ait pas été remédié à cette situation au plus tard dans les soixante jours suivant la réception par CFG Capital de la notification de la Société à ce sujet ;

c) Cessation des paiements, dissolution, mise en redressement judiciaire ou liquidation judiciaire de CFG Capital.

CFG Capital aura vocation à percevoir uniquement les montants qui lui seraient dus par Immorente Invest à la date de cessation de la convention de gestion.

3.4.2. Cessation de la Convention à l'initiative de CFG Capital

En cas de cessation de la convention de gestion à l'initiative de CFG Capital pour inexécution de ses obligations par Immorente Invest sous réserve que cette inexécution ait causé un préjudice significatif et avéré à CFG Capital ou ne lui ait pas permis de réaliser sa mission en application des termes de la convention de gestion et qu'il n'ait pas été remédié à ce manquement au plus tard dans les 60 jours suivant la réception par Immorente Invest de la notification de CFG Capital à ce sujet, une indemnité égale au montant total de la commission fixe et de la commission variable (tel que ces termes sont définis aux points 3.3.1 et 3.3.2 ci-dessus) correspondant à l'exercice annuel précédent multiplié par le nombre d'années restantes à l'arrivée du terme de la convention de gestion ou à la date de son renouvellement sera versée à CFG Capital en sus des montants qui lui sont dus par Immorente Invest à la date de cessation de la convention de gestion.

Le délai de 60 jours susvisé pourra être écourté dans l'hypothèse où en raison des circonstances, l'intervention d'Immorente Invest devra être réalisée dans un délai plus court.

4. REPARTITION DES FRAIS ENTRE IMMORENTE INVEST ET CFG CAPITAL

La répartition des coûts entre Immorente Invest et CFG Capital est définie par la convention de gestion liant les deux parties.

4.1. Frais pris en charge par Immorente Invest

Les frais pris en charge par Immorente Invest ou tout véhicule constitué par elle, se décomposent en trois catégories :

(a) Frais liés aux opérations d'investissement et de désinvestissement

- Frais principaux d'acquisition ou de cession des actifs dont notamment :
  - les frais afférents à l'acquisition ou à la cession des actifs (dont les frais d'établissement d'actes de quelque nature que ce soit, les impôts, taxes et droits d'enregistrement, droits fonciers, etc. applicables auxdites opérations) ;
  - les émoluments de notaire.
- Frais annexes d'acquisition ou de cession des actifs dont notamment :
  - les commissions d'agents ;
  - les honoraires des conseils incluant, les frais d'audit et d'expertise technique, juridique ou fiscale liés auxdites opérations d'investissement ou de désinvestissement.

La Société et CFG Capital ont convenu à cet égard que :

- le montant des frais annexes visés ci-dessus pris en charge par la Société ne pourra dépasser pour chaque opération donnée, la somme correspondant à 2,5% hors taxes du montant

d'investissement ou de désinvestissement selon le cas, hors taxes et hors frais principaux. Tout montant de frais annexes qui viendrait en supplément de ce plafond est pris en charge par CFG Capital.

- dans le cas des opérations d'investissement ou de désinvestissement non abouties, le montant des frais annexes engagés dans le cadre de ces opérations supportées par la Société sera limité à un montant de :

  - 100.000 dirhams hors taxes si ladite opération n'a pas fait l'objet d'un protocole d'accord soumis aux conditions usuelles en pareilles matières en ce compris le cas échéant, tout accord d'exclusivité entre la Société et la ou les partie(s) ayant vocation à prendre part directement ou indirectement à l'opération d'investissement ou de désinvestissement, et
  - 500.000 dirhams hors taxes, si ladite opération a fait l'objet d'un protocole d'accord soumis aux conditions usuelles en pareilles matières en ce compris le cas échéant, tout accord d'exclusivité entre la Société et la ou les partie(s) ayant vocation à prendre part directement ou indirectement à l'opération d'investissement ou de désinvestissement.
  - Tout montant de frais annexes qui viendrait en supplément selon le cas du montant de 100.000 dirhams hors taxes ou de 500.000 dirhams hors taxes sera pris en charge par CFG Capital.

(b) Frais d'exploitation immobilière

Ces frais recouvrent l'intégralité des investissements et des charges liés à la gestion du patrimoine immobilier de la Société et de ses actifs, non refacturés aux locataires, et notamment :

- l'ensemble des taxes, coûts d'énergie, de copropriété, assurances, etc. non facturés aux occupants ;
- l'ensemble des frais liés à la commercialisation locative des locaux vacants, le cas échéant ;
- l'ensemble des dépenses d'aménagement, d'entretien, de nettoyage, de maintenance, de réparation etc. à effectuer sur les immeubles et leur équipements, en ce compris les honoraires techniques et les éventuels impôts et taxes y afférents ;
- l'ensemble des honoraires de conseils juridiques, fiscaux, divers dans le cadre de l'activité immobilière de la Société non liés aux opérations d'investissement et de désinvestissement.

(c) Frais généraux

- les frais liés à l'administration de la Société au cours de sa vie sociale, notamment les frais de fiduciaires, de dépositaire, des commissaires aux comptes, les éventuels frais de publication, les frais de fonctionnement des organes de gouvernance ;
- les frais liés aux exigences règlementaires de publication des résultats des sociétés cotées, et des différentes dépenses de missions et réceptions de présentation de ces derniers aux analystes financiers ;
- les études annuelles afférentes au marché de l'immobilier ;
- les frais, droits et impôts liés aux opérations sur le capital de la Société ;
- les honoraires liés à la valorisation des actifs ;
- la rémunération de CFG Capital.

Le tableau ci-dessous présente la répartition des frais engagés par Immorente Invest par intervenant entre 2014 et 2017 :

Nature	2014	2015	2016	2017	Moyenne 2014 - 2017
CFG Capital	45%	59%	34%	32%	**42%**
Experts juridiques	11%	0%	36%	22%	**17%**
Experts support	11%	11%	10%	5%	**9%**
Experts immobiliers	2%	12%	5%	7%	**6%**
Syndic	3%	3%	3%	12%	**5%**
Experts techniques	4%	4%	2%	2%	**3%**
Commissaires aux comptes	4%	1%	3%	15%	**6%**
Frais d'assurance	2%	3%	2%	2%	**2%**
Brokers/Commerciaux	0%	0%	0%	2%	**0%**
Autres	18%	7%	5%	2%	**8%**
Total	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**

Source : Comptes sociaux Immorente Invest

4.2. Frais pris en charge par CFG Capital

CFG Capital prend à sa charge tous les frais généraux, loyers, salaires, concernant notamment les collaborateurs de CFG Capital ainsi que les dépenses courantes visées dans la convention et liées à la réalisation de sa mission.

5. PRESENTATION DE L'ECOSYSTEME D'EXPERTS ENTOURANT IMMORENTE INVEST

5.1. Fonctions comptabilité / vie sociale / finance / fiscalité (hors celles assurées par CFG Bank)

Ces fonctions portent principalement sur (i) la tenue de la comptabilité, (ii) la gestion de la vie sociale de la Société, (iii) l'élaboration de reportings trimestriels, ainsi que (iv) les consultations fiscales ponctuelles dont la Société pourrait avoir besoin dans le cadre de l'acquisition et le financement de biens immobiliers. Les experts en charge de ces fonctions sont présentés ci-dessous :

- **AD Associés (interventions récurrentes / ponctuelles)**

  Créé en 1998, AD Associés est un acteur majeur intervenant dans les métiers de l'audit, du conseil, de l'externalisation et de l'accompagnement juridique et fiscal de sociétés au Maroc.

  Les interventions récurrentes concernent la tenue de la comptabilité, la gestion de la vie sociale de la Société ainsi que l'élaboration de reportings trimestriels. Les interventions ponctuelles font référence aux consultations fiscales.

- **Hdid Consultants (interventions ponctuelles)**

  Fondé en 2016, Hdid Consultants est un cabinet d'expertise comptable et de conseil fiscal, financier et contentieux intervenant également en matière sociale et juridique. Le cabinet a été créé suite au départ de son fondateur Mohamed Hdid, expert-comptable et expert fiscal de référence au Maroc, du cabinet Saaidi Hdid Consultants dans lequel il était associé depuis 1996.

  A noter que Hdid Consultants intervient, selon les besoins, dans le cadre de consultations fiscales ponctuelles pour le compte d'Immorente Invest.

5.2. Experts juridiques

Les experts juridiques sont mandatés ponctuellement par Immorente Invest et l'assistent principalement dans la préparation des contrats de bail, la gestion de contentieux ou encore la conduite de *due diligence* et la préparation de toute documentation juridique dans le cadre d'opérations d'acquisition d'actifs immobiliers (rédaction des offres, protocoles d'accord divers, contrats de bail, etc.). Les principaux experts juridiques auxquels la Société fait appel sont présentés ci-dessous :

- **Gide Loyrette Nouel (interventions ponctuelles)**

  Installé au Maroc depuis 2003, Gide Loyrette Nouel est l'un des principaux cabinets d'avocats dans le monde regroupant 13 bureaux répartis sur plusieurs pays. Gide Loyrette Nouel figure parmi les premiers cabinets de droit des affaires du pays offrant une assistance juridique à compétence multiple à ses clients parmi lesquels figurent des entreprises, des institutions publiques et privées, des fonds d'investissement ainsi que des gouvernements.

- **DLA Piper (interventions ponctuelles)**

  Installé au Maroc depuis 2016, DLA Piper est un cabinet d'avocat de renommée internationale qui compte plus de 4 200 collaborateurs dans le monde. Le bureau de Casablanca intervient dans le conseil de groupes marocains et internationaux de natures diverses (investisseurs financiers, institutions financières, sponsors, sociétés nationales, entités publiques et gouvernements) sur tous les aspects juridiques et fiscaux de leurs projets tant au Maroc qu'en Afrique francophone.

- **Dentons (interventions ponctuelles)**

  Fondé en 2013 suite à la fusion du cabinet anglo-américain SNNR Denton, du cabinet canadien Frase Fraser Milner Casgrain et du cabinet français Salans LLP, Dentons est aujourd'hui le plus grand cabinet d'avocats au monde avec plus de 158 bureaux répartis dans 66 pays. Au Maroc, le cabinet s'est affirmé dans les secteurs de l'énergie, de l'industrie minière, de l'immobilier, des fusions et acquisitions, du private equity, de la finance et des partenariats publics privés.

- **BFR & Asociés (interventions ponctuelles)**

  Etabli à Casablanca, BFR & Associés est un cabinet juridique spécialisé en droit des affaires et membre de l'African Legal Network (ALN), une alliance regroupant les plus prestigieux cabinets d'avocats d'Afrique. BFR & Associés jouit de compétences multidisciplinaires notamment en matière de règlement des litiges et de conseil en finance d'entreprises.

5.3. Experts immobiliers

Les experts immobiliers se chargent de déterminer la valeur des actifs immobiliers en cours d'acquisition ou dans le cadre de la réévaluation du portefeuille de la Société pour l'estimation de la valeur de ses capitaux propres par la méthode de l'actif net réévalué de reconstitution. Ces experts produisent également des études permettant de suivre l'évolution du marché de l'immobilier locatif et d'identifier les zones où des opportunités peuvent être ciblées. Les experts immobiliers auxquels Immorente Invest fait appel sont :

- **CBRE (interventions récurrentes)**

  Installé au Maroc depuis 2005, CBRE Maroc est une société de conseil en immobilier filiale du groupe CBRE, leader mondial du conseil en immobilier d'entreprise. Ses activités couvrent l'ensemble des métiers relatifs au conseil en immobilier (expertise immobilière, conseil stratégique, commercialisation de projets résidentiels, agence, *project management*, *property management*, etc.).

- **Cap Eval (interventions ponctuelles)**

  La présentation de Cap Eval est développée au niveau de la partie II, section VII de la présente note d'information.

5.4. *Brokers commerciaux*

Ces experts se chargent de la mise en location des actifs immobiliers de la Société auprès de clients. Ils participent également au screening d'opportunités d'investissement pour le compte d'Immorente Invest. Depuis sa création, la Société a fait appel aux brokers suivants :

- **Colliers (interventions ponctuelles)**

  Colliers International Maroc est une filiale du cabinet Colliers International spécialisé dans les services liés à l'immobilier, présent dans plus de 68 pays et regroupant plus de 15 000 collaborateurs. Le bureau marocain couvre les sous régions de l'Afrique de l'Ouest et du Maghreb. Colliers International Maroc opère dans le conseil en matière de services à l'immobilier et la gestion de projets.

- **Yamed Capital (interventions ponctuelles)**

  Créé en 2013, Yamed Capital est un gestionnaire d'actif et de fonds immobiliers, filiale de Yam Invest, société d'investissement européenne. Yamed Capital offre un service immobilier complet et propose à ses clients des services en lien avec les métiers de l'investissement, de la promotion, de la gestion et de la valorisation d'actifs immobiliers, de la maîtrise d'ouvrage déléguée, de la commercialisation et du conseil en immobilier.

5.5. *Experts techniques*

Ces intervenants apportent leur expertise et leurs moyens humains dans le cadre d'audits techniques d'opportunités d'investissement, ou dans la coordination et l'assistance technique, pour le compte de la Société ou d'une de ses filiales, de projet de construction (*built to suit*).

- **LUSEO (interventions ponctuelles)**

  Fondé en 2004, LUSEO est un groupe spécialisé en ingénierie multidisciplinaire relative au bâtiment et infrastructure. Disposant d'un large éventail de compétences, LUSEO intervient de la conception à l'exploitation de projets. Le groupe, à travers ses filiales, est aujourd'hui présent en France, au Maroc, en Polynésie Française et en Côte d'Ivoire.

- **SocoConsult (interventions ponctuelles)**

  Fondé en 2005, SocoConsult est un bureau d'études et de coordination opérant dans les métiers de l'assistance à la maîtrise d'ouvrage (AMO). Parmi les activités de la société figurent (i) l'AMO, (ii) l'ordonnancement, pilotage et coordination (OPC) de chantiers, (iii) les prestations relatives à l'économie de la construction et de métreur, et (iv) la réalisation d'expertises et de diagnostics techniques.

6. POLITIQUE DE COUVERTURE FACE AU RISQUE DE CHANGE

Suite à la conclusion du contrat de bail avec Faurecia pour la location d'une usine logée dans la zone franche de Kenitra, Immorente Invest est indirectement exposée aux fluctuations de la parité Euro / Dirham. En effet, l'actif industriel est porté par sa filiale IMR Free Zone I, dont les flux à percevoir seront en euros.

Au 31 décembre 2017, la Société n'a pas de politique spécifique à la couverture du risque de change.

7. STRATEGIE DE DEVELOPPEMENT

Immorente Invest entend poursuivre sa politique d'investissement axée sur l'acquisition d'actifs (i) de qualité, (ii) dotés de locataires solvables et (iii) sécurisés via des contrats de bail sur des durées fermes le plus longtemps possible.

Dans le cadre de sa stratégie de diversification, Immorente Invest entend se positionner sur les nouvelles plateformes industrielles des zones franches de Tanger et Kenitra, notamment à travers la création d'écosystèmes industriels autour des usines Renault et PSA, les nouvelles offres de bureaux ainsi que sur les commerces situés dans les zones de premier choix.

La Société envisage de réaliser suite à l'Opération objet de la présente note d'information :

- Un investissement de 295 mMAD dans de nouveaux actifs immobiliers d'ores et déjà identifiés et faisant l'objet de protocoles d'accord ou d'engagements fermes :
  - ✓ un investissement additionnel d'environ 127 mMAD dans une opération built-to-suit dans la zone franche de Kenitra pour le compte de Faurecia, équipementier automobile français. Immorente Invest a procédé en novembre 2017 via sa filiale à 100% IMR Free Zone I, à l'acquisition du terrain destiné à porter l'actif (pour un montant de 23 mMAD) qui sera construit et livré à Faurecia durant le quatrième trimestre 2018. A noter qu'un contrat de bail en l'état futur d'achèvement a déjà été conclu entre les deux parties en novembre 2017 ;
  - ✓ une prise de participation minoritaire de 100 mMAD dans un projet mixte intégrant une composante commerciale et une composante hôtelière de premier choix sur un axe urbain principal à Casablanca dont la livraison est prévue fin 2018. Immorente Invest a d'ores et déjà conclu un protocole d'accord avec le groupe Soprima, promoteur du projet. L'entrée d'Immorente Invest dans le capital de la société portant le projet est prévue au début de l'année 2019 ;
  - ✓ un investissement de 67 mMAD dédié à l'acquisition de 2 plateaux de bureaux d'une superficie totale d'environ 2 500 m² situés à la Marina de Casablanca courant le 2ème trimestre de 2018 , actuellement occupés par Huawei, industriel chinois spécialisé dans la fourniture de solutions dans le secteur des technologies de l'information et de la communication. En janvier 2018, les conditions relatives à l'acquisition de cet actif immobilier ont été finalisées avec le cédant.
- Un investissement de 80 mMAD en 2019 dédié à l'acquisition d'un actif non encore identifié.

PARTIE VI : SITUATION FINANCIERE

PREAMBULE

Les éléments financiers présentés dans cette section de la note d'information correspondent à l'évolution du bilan, du compte de produits et charges et du tableau de financement et de trésorerie tels que présentés et publiés, conformément au code général de normalisation comptable marocain ; étant précisé que les sociétés foncières telles qu'Immorente Invest ne disposent pas à ce jour d'un plan comptable spécifique adapté à leur activité.

Dès lors, les éléments de lecture suivants devraient permettre une analyse simplifiée de la performance de la Société, et notamment concernant le compte de produits et charges.

Chiffre d'affaires et charges nettes liées aux actifs

Le chiffre d'affaires de la Société se compose principalement des loyers perçus par Immorente Invest.

Les refacturations inscrites en chiffre d'affaires correspondent aux charges liées aux actifs (syndic, *facility & property management*, énergie, taxes de services communaux) prises en charge par les locataires, au coût engagé, dans les conditions convenues dans les contrats de bail. Il s'agit dès lors d'analyser les charges nettes liées aux actifs, correspondant aux charges directes liées aux actifs diminuées des refacturations de charges inscrites en chiffres d'affaires, pour apprécier les seules charges supportées par Immorente Invest durant un exercice donné : assurances propriétaire, commissions de commercialisation ou encore charges liées aux actifs supportées pendant une période de vacance temporaire d'un actif ou parfois d'une franchise accordée à un locataire.

Résultat net et capacité d'autofinancement

En l'absence d'un plan comptable spécifique à l'activité de foncière dédiée à l'investissement et la location de biens immobiliers, Immorente Invest réalise un amortissement des actifs immobiliers (hors terrains) de son portefeuille sur une durée de 40 ans[53]. Les dotations aux amortissements inscrites au compte de produits et charges réduisent significativement le résultat net qui ne reflète dès lors plus la création d'un rendement net issu de l'exploitation des actifs immobiliers en portefeuille.

A cet égard, l'analyse de la capacité d'autofinancement de la Société est privilégiée. En retraitant les dotations aux amortissements, elle traduit la ressource disponible, issue des loyers nets des charges supportées par la Société, destinée au remboursement des dettes d'exploitation et de financement, le cas échéant, et à la rémunération des actionnaires. En effet Immorente Invest procède depuis 2014 à la distribution de la quasi-intégralité de son résultat analytique de l'exercice pour servir du rendement à ses actionnaires.

Immobilisations en non-valeur (frais d'acquisition)

Conformément aux dispositions du Code Général de Normalisation Comptable (CGNC), Immorente Invest immobilise l'ensemble des frais liés aux acquisitions des biens immobiliers de son portefeuille. Ces frais comprennent notamment les droits d'enregistrement et de conservation foncière, les honoraires de notaires, les honoraires de due diligence et d'expertises préalables ainsi que les frais de conseil juridique dans le cadre de structuration de protocoles et de rédaction de contrats de bail, le cas échéant.

[53] Immorente Invest a procédé en 2017 au changement de la durée d'amortissement de ses immobilisations corporelles passant de 25 ans (durée fiscale) à 40 ans (durée économique).

Ces frais sont inscrits en charges sur le compte de résultat de la Société avant de faire l'objet d'un transfert de charges, inscrit en produits, puis immobilisés au bilan de la Société et amortis linéairement sur une durée de 5 ans.

Immobilisations corporelles

Conformément aux dispositions du CGNC, les actifs immobiliers sont inscrits à leur coût d'acquisition formé du prix d'achat Hors Taxes (HT). La répartition du prix d'achat entre constructions et terrains est effectuée sur la base des factures produites par les vendeurs.

La Société a procédé au 30 juin 2017 à une réévaluation des éléments d'actifs immobilisés conformément aux dispositions de la loi 9-88 relative aux obligations comptables des commerçants, sur la base des rapports d'évaluation de ces actifs établis par CBRE. La répartition de la valeur de réévaluation entre constructions et terrains a été effectuée au prorata de la répartition à la date d'acquisition[54].

Cette réévaluation d'actifs a été effectuée en vue de la transformation d'Immorente Invest en société anonyme, afin que sa situation nette soit au moins égale au montant de son capital social en application des dispositions de l'article 36 de la Loi 17-95 sur la société anonyme telle que modifiée et complétée.

Depuis l'exercice clos au 31 décembre 2017, les constructions sont amorties sur une durée de 40 ans (correspondant à leur durée de vie économique) contre 25 ans depuis la création de la Société (correspondant à leur durée d'amortissement fiscale). A titre indicatif, le tableau ci-dessous présente le différentiel d'amortissement avant impôts entre ces deux méthodes :

kMAD	2014	2015	2016
Amortissements 25 ans (A)	4 172,5	4 172,5	4 304,4
Amortissements 40 ans (B)	2 607,8	2 607,8	2 690,3
Différentiel brut (A-B)	**1 564,7**	**1 564,7**	**1 614,2**

Source : Immorente Invest

Actif circulant

Les créances sont valorisées à leur valeur nominale.

Depuis l'exercice clos au 31 décembre 2017, Immorente Invest a mis en place une procédure relative aux dépréciations des créances clients dont les principales caractéristiques sont les suivantes :

- Pour les locataires ayant quitté définitivement les locaux, une dépréciation de 100 % est enregistrée. Toutefois, dans le cas où un protocole d'accord aurait été conclu avec ces derniers, les créances sont dépréciées à hauteur de 50% ;
- Pour les créances échues depuis plus de 12 mois, une dépréciation de 100 % du montant de la créance est constatée ;
- Pour les créances échues pour des durées comprises entre 9 et 12 mois, une dépréciation de 50% du montant de la créance est constatée ;
- Pour les créances échues pour des durées comprises entre 6 et 9 mois, une dépréciation de 25% du montant de la créance est constatée.

[54] A noter que les immobilisations financières d'Immorente Invest, correspondant à des titres obligataires remboursables in fine par Groupe Soprima, n'ont pas fait l'objet d'une réévaluation.

Les pourcentages ci-dessus sont appliqués sur le montant hors taxes de la créance, diminué du dépôt de garantie.

Les titres et valeurs de placement sont comptabilisés à leur prix d'achat, à l'exclusion des frais d'acquisition, lesquels sont inscrits directement parmi les charges de l'exercice.

I. COMPTES SOCIAUX

Les comptes sociaux relatifs aux exercices 2014, 2015 et 2016 présentés ci-dessous, ont fait l'objet d'un audit réalisé par le commissaire aux comptes de la Société. La situation provisoire relative à l'exercice 2017 a fait l'objet d'un examen limité.

1. BILAN

kMAD	2014	2015	2016	2017	var. 15/14	var. 16/15	var. 17/16
Actif immobilisé	**150 723,0**	**144 779,4**	**193 107,4**	**266 730,4**	**-3,9%**	**33,4%**	**38,1%**
Immobilisations en non-valeur	3 818,5	2 047,3	4 490,1	4 833,0	-46,4%	>100%	7,6%
Immobilisations corporelles	146 899,9	142 727,4	153 612,6	203 416,9	-2,8%	7,6%	32,4%
Immobilisations financières	4,7	4,7	35 004,7	58 480,4	0%	>100%	67,1%
Actif circulant et trésorerie actif	**10 853,4**	**7 051,8**	**88 841,2**	**23 994,9**	**-35,0%**	**>100%**	**-73,0%**
Créances de l'actif circulant	8 243,6	3 396,9	6 683,8	12 697,2	-58,8%	96,8%	90,0%
Titres et valeurs de placement	2 216,8	1 257,8	58 342,5	10 000,0	-43,3%	>100%	-82,9%
Trésorerie actif	392,9	2 397,1	23 814,9	1 297,7	>100%	>100%	-94,6%
Total actif	**161 576,4**	**151 831,2**	**281 948,6**	**290 725,3**	-6,0%	85,7%	3,1%
Capitaux propres	**77 781,4**	**73 078,2**	**64 401,9**	**80 193,1**	**-6,0%**	**-11,9%**	**24,5%**
Capital social	86 618,5	81 176,5	77 172,8	57 974,6	-6,3%	-4,9%	-24,9%
Primes d'émission, de fusion, d'apport	90,0	90,0	425,0	429,6	0,0%	>100%	1,1%
Ecart de réévaluation	-	-	-	24 993,3	Ns	Ns	Ns
Report à nouveau	-8 684,7	-8 927,1	-8 188,3	-	2,8%	-8,3%	-100,0%
Résultat net	-242,4	738,9	-5 007,6	-3 204,5	<-100%	<-100%	-36,0%
Dettes de financement	**81 002,7**	**73 504,9**	**202 297,2**	**195 638,6**	**-9,3%**	**>100%**	**-3,3%**
Passif circulant et trésorerie passif	**2 792,3**	**5 248,1**	**15 249,5**	**14 893,6**	87,9%	>100%	-2,3%
Dettes du passif circulant	2 792,3	5 248,1	9 818,2	12 294,5	87,9%	87,1%	25,2%
Autres Provisions pour risques et charges	-	-	947,4	1 070,9	Ns	Ns	13,0%
Trésorerie passif	-	-	4 484,0	1 528,2	Ns	Ns	-65,9%
Total passif	**161 576,4**	**151 831,2**	**281 948,6**	**290 725,3**	**-6,0%**	**85,7%**	**3,1%**

Source : Immorente Invest

1.1. Actif immobilisé

kMAD	2014	2015	2016	2017	var. 15/14	var. 16/15	var. 17/16
Immobilisations en non-valeur	3 818,5	2 047,3	4 490,1	4 833,0	-46,4%	>100%	7,6%
Immobilisations corporelles	146 899,9	142 727,4	153 612,6	203 416,9	-2,8%	7,6%	32,4%
Immobilisations financières	4,7	4,7	35 004,7	58 480,4	0,0%	>100%	67,1%
Actif immobilisé	**150 723,0**	**144 779,4**	**193 107,4**	**266 730,4**	**-3,9%**	**33,4%**	**38,1%**

Source : Immorente Invest

Représentant en moyenne 87,2%[55] du total bilan sur la période analysée, l'actif immobilisé de la Société se compose d'actifs immobiliers, d'actifs financiers et d'immobilisations en non-valeur.

Immobilisations en non-valeur

kMAD	2014	2015	2016	2017	var.15/14	var.16/15	var. 17/16
Frais préliminaires	401,1	212,7	24,4	28,2	-47,0%	-88,5%	15,5%
Charges à repartir sur plusieurs exercices	3 417,4	1 834,6	4 465,7	4 804,8	-46,3%	>100%	7,6%
Primes de remboursement des obligations	-	-	-	-	Ns	Ns	Ns
Immobilisations en non-valeur	**3 818,5**	**2 047,3**	**4 490,1**	**4 833,0**	**-46,4%**	**>100%**	**7,6%**

Source : Immorente Invest

Les immobilisations en non-valeur correspondent principalement aux frais engagés par Immorente Invest dans le cadre de l'acquisition de ses actifs immobiliers et aux augmentations de capital social réalisées.

En 2015, les immobilisations en non-valeur ont baissé de 46,4% et s'établissent à 2 047,3 kMAD contre de 3 818,5 kMAD en 2014. Cette évolution s'explique principalement par l'effet des amortissements enregistrés sur la période, réduisant ainsi la valeur nette comptable de ces immobilisations.

En 2016, les immobilisations en non-valeur augmentent et affichent 4 490,1 kMAD suite à l'engagement de frais pour l'acquisition d'un nouveau plateau de bureaux situé à la Marina de Casablanca, de frais liés à l'augmentation de capital de 2 000 kMAD (y compris la prime d'émission) ainsi que des frais d'émission de l'emprunt obligataire d'un montant de 150 000 kMAD, engagés par Immorente Invest pendant cet exercice.

En 2017, les immobilisations en non-valeur augmentent de 7,6%, affichant 4 833,0 kMAD. Cette progression est principalement liée aux frais d'acquisition enregistrés suite à l'acquisition de 3 plateaux de bureaux à la Marina de Casablanca. A fin 2017, les immobilisations en non-valeur représentent 1,8% du total de l'actif immobilisé.

[55] Correspondant à la moyenne 2014 à 2017 du poids moyen de l'actif immobilisé sur le total bilan, calculé pour chaque année

Immobilisations corporelles

kMAD	2014	2015	2016	2017	var. 15/14	var. 16/15	var. 17/16
Terrains	52 440,9	52 440,9	53 954,6	68 099,4	0,0%	2,9%	26,2%
Constructions	94 458,9	90 286,4	95 878,4	135 317,5	-4,4%	6,2%	41,1%
Immobilisations corporelles en cours	-	-	3 779,6	-	Ns	Ns	-100,0%
Immobilisations corporelles	**146 899,9**	**142 727,4**	**153 612,6**	**203 416,9**	**-2,8%**	**7,6%**	**32,4%**

Source : Immorente Invest

Les immobilisations corporelles sont principalement constituées de terrains et constructions acquis par la Société, ainsi que d'immobilisations en cours d'acquisition. Les terrains et les immobilisations corporelles en cours ne sont pas amortis tandis que les constructions sont amorties linéairement sur 40 ans depuis 2017. En effet, Immorente Invest a procédé en 2017 au changement de la durée d'amortissement de ses immobilisations corporelles passant de 25 ans (durée fiscale) à 40 ans (durée économique).

Entre 2014 et 2015, les immobilisations corporelles ont diminué sous l'effet de l'amortissement. En 2016, ces dernières ont augmenté de 7,6% compte tenu de l'acquisition d'un plateau de bureaux à la Marina de Casablanca (B20) pour un montant de 12,2 mMAD et du versement d'une avance d'un montant de 3 779,6 kMAD suite à la conclusion d'un compromis de vente pour l'acquisition d'un second plateau à la Marina de Casablanca (B19). Précisons que le poste « Terrains » a progressé également suite à la réalisation de l'acquisition du plateau (B20).

A fin 2017, les immobilisations corporelles enregistrent une hausse de 32,4% par rapport à l'exercice précédent suite à (i) la finalisation de l'acquisition par Immorente Invest du second plateau de bureaux à la Marina de Casablanca (B19) et (ii) l'acquisition de deux nouveaux plateaux de bureaux à la Marina de Casablanca (B21 et B22). Cette progression résulte aussi de la réévaluation d'actifs (terrains et constructions pour respectivement 37,8% et 62,2% de l'écart de réévaluation constaté) réalisée par la Société à fin juin 2017.

Au terme de l'exercice 2017, les immobilisations corporelles représentent 76,3% du total de l'actif immobilisé.

Immobilisations financières

kMAD	2014	2015	2016	2017	var. 15/14	var. 16/15	var. 17/16
Créances financières	4,7	4,7	35 004,7	58 369,2	-	>100%	66,7%
Titres de participation	-	-	-	111,2	Ns	Ns	Ns
Immobilisations financières	**4,7**	**4,7**	**35 004,7**	**58 480,4**	**-**	**>100%**	**67,1%**

Source : Immorente Invest

Les immobilisations financières sont constituées des créances financières et de titres de participations.

Entre 2014 et 2015, les créances financières demeurent stables et s'affichent à 4,7 kMAD. En 2016, ces dernières augmentent de 35 000 kMAD suite à l'acquisition de titres obligataires Financière Seconde[56] (Groupe Soprima) par Immorente Invest.

A fin 2017, les créances financières augmentent de 66,7% suite à l'octroi par la Société d'un prêt à IMR Free Zone I, filiale détenue à 100% par Immorente Invest, d'un montant de 23 364,5 kMAD. Ce

[56] Financière Seconde a procédé en février 2016 à la levée d'un emprunt obligataire d'un montant de 250 000 kMAD par placement privé (émission de 2 500 titres d'un nominal de 100 000 dirhams par titre).

prêt a principalement été utilisé pour financer l'acquisition du terrain destiné à porter l'actif industriel à construire puis à louer à Faurecia. Les titres de participations inscrits en 2017 correspondent aux titres IMR Free Zone I détenus par Immorente Invest.

Au 31 décembre 2017, les immobilisations financières représentent 21,9% du total de l'actif immobilisé.

1.2. Actif circulant et trésorerie

kMAD	2014	2015	2016	2017	var. 15/14	var. 16/15	var. 17/16
Fournis. débiteurs, avances et acomptes	10,0	-	207,3	105,0	-100%	Ns	-49,3%
Clients et comptes rattachés	469,7	3 085,3	2 148,5	2 952,8	>100%	-30,4%	37,4%
Personnel	-	-	-	-	Ns	Ns	Ns
Etat	7 759,7	307,3	2 440,3	7 156,0	-96,0%	>100%	>100%
Comptes d'associés	-	-	-	-	Ns	Ns	Ns
Autres débiteurs	-	-	-	-	Ns	Ns	Ns
Compte de régularisation actif	4,2	4,2	1 887,7	2 483,3	0,0%	>100%	31,6%
Créances de l'actif circulant	**8 243,6**	**3 396,9**	**6 683,8**	**12 697,2**	**-58,8%**	**96,8%**	**90,0%**
Titres et valeurs de placement	2 216,8	1 257,8	58 342,5	10 000,0	-43,3%	>100%	-82,9%
Trésorerie actif	392,9	2 397,1	23 814,9	1 297,7	>100%	>100%	-94,6%
Actif circulant et trésorerie	**10 853,4**	**7 051,8**	**88 841,2**	**23 994,9**	**-35,0%**	**>100%**	**-73,0%**

Source : Immorente Invest

Les créances de l'actif circulant se composent des créances envers l'Etat, des comptes de régularisation actif, des fournisseurs et enfin des créances clients et comptes rattachés. Les créances de l'actif circulant représentent en moyenne 3,5% du total bilan de la Société.

Clients et comptes rattachés

kMAD	2014		2015		2016		2017	
	< 6 mois	> 6 mois	< 6 mois	> 6 mois	< 6 mois	> 6 mois	< 6 mois	> 6 mois
Créances clients	**329,8**	**-**	**1 672,5**	**192,5**	**860,0**	**-**	**2 567,9**	**786,6**
Rodia[57]	-	-	-	-	-	-	1 710,1	-
Plein Ciel 1&2 / Samir 4	329,8	-	1 672,5	192,5	860,0	-	374,4	786,6
CFG Capital	-	-	-	-	-	-	60,0	-
Marina (B19)	-	-	-	-	-	-	-	-
Marina (B20)	-	-	-	-	-	-	423,4	-
Marina (B21 & B22)	-	-	-	-	-	-	-	-
Clients factures à établir	**139,9**		**1 220,3**		**1 288,5**		**-**	
Provisions client	**-**		**-**		**-**		**401,6**	
Clients et comptes rattachés	**469,7**		**3 085,3**		**2 148,5**		**2 952,8**	

Source : Immorente Invest

Entre 2014 et 2015, les créances clients augmentent, passant de 469,7 kMAD à 3 085,3 kMAD. Cette augmentation s'explique principalement par les impayés constatés du locataire occupant les commerces Plein Ciel 1&2 et Samir 4 pour un montant global de 1 865,0 kMAD et de la refacturation de la taxe de services communaux afférente à Rodia restant à

[57] A rappeler que l'actuel locataire de l'actif Rodia est Univers Motors, filiale de Mutandis Automobile (l'un des actionnaires de référence de la Société)

établir pour un montant de 997,0 kMAD[58] (cette dernière étant supportée par le locataire). Sur la période analysée, 91,2% des créances clients d'Immorente Invest sont inférieures à 6 mois.

Entre 2015 et 2016, les créances clients diminuent de 30,4% en raison de l'abandon d'une portion de la créance au profit du locataire des commerces Plein Ciel 1&2 et Samir 4 au titre des loyers dus de juillet à décembre 2015 (soit 1 669,0 kMAD) et ce, conformément au protocole d'accord conclu avec ce dernier. En 2016, l'intégralité des créances clients d'Immorente Invest sont inférieures à 6 mois.

En 2017, les créances clients s'affichent à 2 952,8 kMAD. Cette hausse correspond, pour 1 710,1 kMAD, à la refacturation de la TSC de Rodia au titre d'exercices antérieurs. Le reliquat correspond aux loyers restant à payer par différents locataires de la Société. A fin 2017, 76,6% des créances clients d'Immorente Invest sont inférieures à 6 mois.

A noter qu'au terme de l'exercice 2017, Immorente Invest a enregistré une dépréciation de 401,6 kMAD sur les créances envers le locataire des commerces Plein Ciel 1&2 et Samir 4.

Etat

Les créances envers l'Etat sont principalement constituées de la TVA récupérable sur les acquisitions d'actifs immobiliers.

Entre 2014 et 2015, celles-ci baissent de 96,0% suite au remboursement par l'Etat du crédit de TVA d'Immorente Invest d'un montant de 7 600 kMAD.

En 2016, ce poste augmente et s'élève à 2 440,3 kMAD compte tenu de l'acquisition du premier plateau de bureaux à la Marina de Casablanca (B20) entrainant l'enregistrement d'une TVA récupérable.

A fin 2017, les créances envers l'Etat ont augmenté par rapport à l'exercice précédent en raison de l'acquisition de trois nouveaux plateaux de bureaux à la Marina de Casablanca (B19, B21 et B22) et s'élèvent à 7 156,0 kMAD.

Compte de régularisation actif

Les comptes de régularisation actif correspondent à des charges constatées d'avance et aux intérêts courus non échus.

Entre 2014 et 2015, les comptes de régularisation actif demeurent stables et sont quasiment nuls.

En 2016, ils connaissent une forte augmentation en raison des intérêts courus non échus de 1 883,4 kMAD portant sur le coupon à recevoir des titres obligataires Financière Seconde (Groupe Soprima).

A fin 2017, les comptes de régularisation actif s'affichent à 2 483,3 kMAD, en hausse de 31,6% par rapport à 2016, et correspondent principalement aux (i) intérêts non échus relatifs à la même émission obligataire et à l'emprunt octroyé à IMR Free Zone I ainsi qu'aux (ii) frais engagés dans le cadre de la présente opération qui viendront en déduction de la prime d'émission constituée.

[58] Immorente Invest refacture à Rodia la TSC acquittée sur la base des rôles reçus. En 2015, la Société a reçu un rappel au titre de l'année 2014 de 997 kMAD pour laquelle un montant de 157 kMAD avait été réglé. Ce rappel a été refacturé à Univers Motors.

Actif circulant et trésorerie

Entre 2014 et 2015, l'actif circulant et trésorerie connaît une baisse de 35,0%, passant de 10 853,4 kMAD à 7 051,8 kMAD. Cette évolution s'explique principalement par la réduction des créances de l'actif circulant de l'ordre de 58,8% et de la baisse des titres et valeurs de placement détenus par la Société à 1 257,8 kMAD en 2015 contre 2 216,8 kMAD l'exercice précédent et ce, malgré le renforcement de la trésorerie actif.

Entre 2015 et 2016, l'actif circulant et trésorerie augmente et s'élève à 88 841,2 kMAD en 2016 contre 7 051,8 kMAD l'exercice précédent. Cette progression découle principalement de la forte augmentation de la trésorerie actif et des titres et valeurs de placement correspondant au reliquat des fonds levés par Immorente Invest via une émission obligataire, ainsi qu'à la progression des créances de l'actif circulant. A noter que les titres et valeurs de placement d'Immorente Invest correspondent aux placements financiers à court terme d'une partie de la trésorerie de la Société dans des OPCVM monétaires (dont 57 000 kMAD, levés via l'émission obligataire réalisée par Immorente Invest en 2016).

Entre 2016 et 2017, l'actif circulant et trésorerie s'élèvent à 23 994,9 kMAD et enregistrent ainsi une baisse de 73,0% sur la période analysée en raison du financement des trois nouveaux plateaux de bureaux situés à la Marina de Casablanca (B19, B21 et B22) par le reliquat de l'emprunt obligataire levée par la Société et l'octroi d'un prêt immobilisé à IMR Free Zone I.

1.3. Financement permanent

kMAD	2014	2015	2016	2017	var. 15/14	var. 16/15	var. 17/16
Capitaux propres	**77 781,4**	**73 078,2**	**64 401,9**	**80 193,1**	**-6,0%**	**-11,9%**	**24,5%**
Capital social	86 618,5	81 176,5	77 172,8	57 974,6	-6,3%	-4,9%	-24,9%
Prime d'émission, de fusion, d'apport	90,0	90,0	425,0	429,6	0,0%	>100%	1,1%
Ecart de réévaluation	-	-	-	24 993,3	Ns	Ns	Ns
Report à nouveau	-8 684,7	-8 927,1	-8 188,3	-	2,8%	-8,3%	-100,0%
Résultat net	-242,4	738,9	-5 007,6	- 3 204,49	<-100%	<-100%	-36,0%
Dettes de financement	**81 002,7**	**73 504,9**	**202 297,2**	**195 638,6**	**-9,3%**	**>100%**	**-3,3%**
Financement permanent	**158 784,1**	**146 583,1**	**266 699,1**	**275 831,7**	**-7,7%**	**81,9%**	**3,4%**
CP/Financement permanent	*49,0%*	*49,9%*	*24,1%*	*29,1%*	*0,9 pt*	*-25,7 pts*	*4,9 pts*

Source : Immorente Invest

Le financement permanent représente en moyenne 96,1% du total bilan de la Société.

Entre 2014 et 2015, ce dernier enregistre une baisse de 7,7% suite au retrait enregistré par les capitaux propres et dettes financières de 6,0% et 9,3% respectivement.

Malgré un recul de 11,9% des capitaux propres, le financement permanent augmente de 81,9% entre 2015 et 2016 et ce, principalement en raison de la hausse des dettes financières.

Entre 2016 et 2017, le financement permanent croît de 3,4% suite à l'augmentation des capitaux propres sur la période (+24,5%), conséquence de l'écart de réévaluation enregistré sur la période.

Capitaux propres

Entre 2014 et 2015, les capitaux propres diminuent de 6,0% et s'élèvent à 73 078,2 kMAD en 2015. Cette évolution s'explique par la baisse du capital social de 6,3% en raison de la distribution annuelle

de rendement aux actionnaires pour un montant de 5 442,0 kMAD via une réduction de capital réalisée par réduction de la valeur nominale des actions de la Société.

Entre 2015 et 2016, les capitaux propres enregistrent une baisse de 11,9% et atteignent 64 401,9 kMAD en 2016. Cette évolution s'explique principalement par une nouvelle réduction de capital via réduction de la valeur nominale des actions réalisée dans le cadre de la distribution aux actionnaires du rendement annuel pour un montant de 5 668,8 kMAD et la baisse du niveau du résultat net sur la période (- 5 007,6 kMAD).

Notons que l'augmentation de capital de 2 000 kMAD réalisée en 2016 a donné lieu à une prime d'émission de 1 675 MAD par action, correspondant à une prime totale de 335,0 kMAD.

Entre 2016 et 2017, les capitaux propres s'élèvent à 80 193,1 kMAD, en hausse de 24,5% par rapport à l'exercice précédent. Cette progression provient principalement de l'écart de réévaluation enregistré sur la période suite à la réévaluation[59] du portefeuille des actifs de la Société. Le capital social baisse pour sa part de 24,9% compte tenu de la réalisation (i) d'une première réduction de capital par absorption du report à nouveau négatif pour un montant de 13 200,5 kMAD et (ii) d'une deuxième réduction de capital par réduction de la valeur du nominal de la Société d'un montant de 5 997,7 kMAD distribuée aux actionnaires d'Immorente Invest.

Rappelons que l'opération de réévaluation a été réalisée par Immorente Invest afin de remplir l'ensemble des prérequis[60] nécessaires à sa transformation en société anonyme.

Endettement net

kMAD	2014	2015	2016	2017	var. 15/14	var. 16/15	var. 17/16
Dettes financières	81 002,7	73 504,9	202 297,2	195 638,6	-9,3%	175,2%	-3,3%
(+) Trésorerie Passif	0,0	0,0	4 484,0	1 528,2	Na	Na	-65,9%
(-) Titres et valeurs de placement	2 216,8	1 257,8	58 342,5	10 000,0	-43,3%	>100%	-82,9%
(-) Trésorerie et équivalent de trésorerie	392,9	2 397,1	23 814,9	1 297,7	>100%	>100%	-94,6%
Endettement net	**78 393,0**	**69 850,0**	**124 623,8**	**185 869,1**	**-10,9%**	**78,4%**	**49,1%**
Capitaux propres	**77 781,4**	**73 078,2**	**64 401,9**	**80 193,1**	**-6,0%**	**-11,9%**	**24,5%**
DN / (DN + CP)	*50,2%*	*48,9%*	*65,9%*	*69,9%*	*-1,3 pt*	*17,1 pts*	*3,9 pts*
DN /CP	*100,8%*	*95,6%*	*193,5%*	*231,8%*	*-5,2 pts*	*97,9 pts*	*38,3 pts*

Source : Immorente Invest

[59] Cette opération a fait ressortir un écart de réévaluation de 24 993 kMAD.

[60] La réévaluation d'actif a été effectuée en vue de la transformation d'Immorente Invest en société anonyme, afin que sa situation nette soit au moins égale au montant de son capital social en application des dispositions de l'article 36 de la Loi 17 - 95 sur la Société Anonyme telle que modifiée et complétée

Dettes financières

Banques / Cautions	Montant levé (kMAD)	Début	Fin	Taux HT	Encours (en kMAD)			
					2014	2015	2016	2017
BMCE Bank I	3 500,0	31-mai-12	29-févr.-24	6,50%	3 237,5	2 887,5	2 537,5	2 187,5
BMCE Bank II	12 000,0	31-janv.-12	31-oct.-23	6,50%	10 800,0	9 600,0	8 400,0	7 200,0
CFG Bank I	16 000,0	24-déc.-12	31-déc.-16	6,75%	6 000,0	6 000,0	6 000,0	-
Attijariwafa Bank	68 400,0	31-janv.-14	3-nov.-16	6,88%	60 965,2	55 017,4	-	-
CFG Bank II	35 075,0	12-févr.-16	12-févr.-20	5,50%	-	-	35 075,0	35 075,0
Emprunt obligataire (Tranche fixe)	100 000,0	23-sept.-16	23-sept.-19	4,80%	-	-	100 000,0	100 000,0
Emprunt obligataire (Tranche révisable)	50 000,0	23-sept.-16	23-sept.-19	4,20%	-	-	50 000,0	50 000,0
Cautions reçues	Na	Na	Na	Na	-	-	284,7	1 176,1
Total	**284 975,0**				**81 002,7**	**73 504,9**	**202 297,2**	**195 638,60**

Source : Immorente Invest

Entre 2014 et 2015

En 2015, l'endettement net s'élève à 69 850,0 kMAD, en baisse de 10,9% par rapport à l'exercice 2014. Cette évolution s'explique principalement par le remboursement de dettes bancaires pour un montant de 7 497,8 kMAD courant de l'exercice, ainsi que par la hausse de la trésorerie actif.

A fin 2015, le ratio endettement net/capitaux propres ressort ainsi à 95,6%.

Entre 2015 et 2016

En 2016, l'endettement net s'élève à 124 623,8 kMAD, en augmentation de 78,4% par rapport à l'exercice précédent. En effet, l'endettement net progresse compte tenu de la levée de nouvelles dettes dont notamment l'émission d'un emprunt obligataire de 150 000 kMAD et la levée d'un emprunt bancaire de 35 000 kMAD.

Rappelons que la levée de l'emprunt bancaire de 35 000 kMAD a servi à la souscription par Immorente Invest à l'obligation de Financière Seconde (Groupe Soprima), classée au niveau du poste « Immobilisations financières ».

A fin 2016, le ratio endettement net/capitaux propres ressort ainsi à 193,5%.

Entre 2016 et 2017

En 2017, l'endettement net s'élève à 185 869,1 kMAD soit une hausse de 49,1% par rapport à fin 2016. Cette augmentation s'explique principalement par la baisse de la trésorerie actif et des titres et valeurs de placement, conséquence de (i) l'acquisition de trois nouveaux plateaux de bureaux à la Marina de Casablanca (B19, B21 et B22) et l'octroi d'un prêt immobilisé à IMR Free Zone I destiné à financer l'acquisition du terrain portant l'actif industriel dans la zone franche de Kenitra.

A fin décembre 2017, le ratio endettement net/capitaux propres ressort ainsi à 231,8%.

Les deux contrats bancaires liant Immorente Invest à BMCE Bank of Africa exigent le respect, sur toute la durée du crédit, des covenants financiers suivants :

- Ratio de couverture du service de la dette (DSCR) supérieur à 1,1;
- Ratio d'endettement financier inférieur à 75% ;
- Fonds de roulement positif ;
- Situation nette positive et dépassant 25% du capital.

1.4. *Passif circulant et trésorerie*

kMAD	2014	2015	2016	2017	var. 15/14	var. 16/15	var. 17/16
Fournisseurs et comptes rattachés	1 003,3	2 108,3	4 965,0	7 321,6	>100%	>100%	47,5%
Etat	358,6	1 546,6	1 961,4	911,9	>100%	26,8%	-53,5%
Clients créditeurs, avances et acomptes[61]	498,8	192,5	-	-	-61,4%	-100,0%	Ns
Compte régularisation passif	931,6	1 257,8	2 891,8	4 061,0	35,0%	>100%	40,4%
Comptes associés	-	-	-	-	Ns	Ns	Ns
Autres créanciers	-	142,9	-	-	Ns	-100,0%	Ns
Autres Provisions pour risques et charges	-	-	947,4	1 070,9	Ns	Ns	13,0%
Trésorerie passif	-	-	4 484,0	1 528,2	Ns	Ns	-65,9%
Passif circulant et trésorerie	**2 792,3**	**5 248,1**	**15 249,5**	**14 893,6**	**87,9%**	**>100%**	**-2,3%**

Source : Immorente Invest

Le passif circulant et trésorerie représente en moyenne 3,9% du total bilan sur la période analysée.

Entre 2014 et 2015

Le passif circulant augmente de 87,9% en 2015 et atteint 5 248,1 kMAD contre 2 792,3 kMAD en 2014. Cette augmentation s'explique principalement par la hausse (i) des dettes fournisseurs comprenant notamment les frais de gestion de CFG Capital pour un montant de 917 kMAD ainsi que des honoraires juridiques et d'expertise immobilière pour un montant de 400 kMAD (ii) du poste « Etat » correspondant aux dettes envers l'Etat liées au complément de la TSC du local Rodia due au titre de 2014 et (iii) du poste « comptes de régularisation passif » constitué d'intérêts courus non échus pour 1 257,8 kMAD relatifs aux crédits court et long termes contractés par Immorente Invest pour le financement de son portefeuille d'actif immobilier.

Entre 2015 et 2016

En 2016, le passif circulant poursuit sur une tendance haussière et s'établit à 15 249,5 kMAD. Cette augmentation est principalement due aux dettes fournisseurs qui progressent compte tenu notamment des frais engagés pour l'acquisition de deux plateaux de bureaux à la Marina de Casablanca. Le poste Etat a connu une progression de 26,8% du fait d'une TVA à payer sur loyers, réglée en janvier 2017. Enfin, cette évolution s'explique également par la hausse des intérêts courus non échus enregistrés suite à l'augmentation du montant des crédits long terme levés par Immorente Invest, l'enregistrement d'une provision pour risques et charges de 947,4 kMAD et une trésorerie passif de 4 484,0 kMAD.

Entre 2016 et 2017

En 2017, le passif circulant et trésorerie restent à un niveau quasi stable en comparaison à l'exercice précédent (-2,3%). Ces derniers se composent principalement (i) de dettes fournisseurs à hauteur de 7 321,6 kMAD, en hausse de 47,5% par rapport à 2016 compte tenu de l'engagement de frais liés à l'étude d'opportunités d'investissement et (ii) du compte de régularisation passif qui affiche 4 061,0 kMAD correspondant principalement aux intérêts courus non échus. La progression du compte de régularisation passif correspond à l'ajustement des intérêts courus non échus relatifs à l'émission obligataire réalisée par la Société en août 2016.

La progression des intérêts courus non échus est imputable à la levée en fin d'année d'une obligation par Immorente Invest pour un montant de 150 000 kMAD.

[61] Les avances et acomptes correspondent à des avoirs octroyés par Immorente Invest au locataire de Rodia dans le cadre de refacturations de la TSC au titre d'exercices précédent (la TSC facturée au locataire étant supérieure dans certains cas au montant des rôles reçus).

2. INDICATEURS FINANCIERS D'IMMORENTE INVEST

2.1. Ratios de rentabilité et de solvabilité 2014 - 2017

	2014	2015	2016	2017	var. 15/14	var. 16/15	var. 17/16
Ratios (en %)							
ROE	7,5%	9,3%	4,9%	4,6%	1,9 pt	-4,4 pts	-0,3 pt
ROCE	5,2%	5,9%	4,4%	4,0%	0,7 pt	-1,5 pt	-0,4 pt
ROA	3,6%	4,5%	1,1%	1,3%	0,9 pt	-3,4 pts	0,2 pt
Fonds propres / Total Bilan	48,1%	48,1%	22,8%	27,6%	0,0 pt	-25,3 pts	4,7 pts
Agrégats (en kMAD)							
Résultat analytique de l'exercice	5 817,0	6 827,3	3 183,1	3 727,8	17,4%	-53,4%	17,1%
Résultat immobilier brut[62]	11 692,7	12 178,5	9 732,3	11 927,5	4,2%	-20,1%	22,6%
Actif économique	156 169,6	142 923,5	154 021,0	207 581,8	-8,5%	7,8%	34,8%
Fonds propres	77 781,4	73 078,2	64 401,9	80 193,1	-6,0%	-11,9%	24,5%
Total bilan	161 576,4	151 831,2	281 948,6	290 725,3	-6,0%	85,7%	3,1%

Source : Immorente Invest

Return on equity[63]

Sur la période analysée, le ROE baisse de 2,8 points et affiche à 4,6% en 2017. Ce recul s'explique principalement par la baisse du résultat analytique de l'exercice d'Immorente Invest sur la période analysée.

Return on capital employed[64]

Le rendement des capitaux investis demeure quasi stable sur la période analysée et s'affiche à 4,1% en 2017.

Return on assets[65]

Sur la période analysée, le ROA enregistre une baisse de 2,3 points. Cette évolution s'explique principalement par l'augmentation du total bilan d'Immorente Invest suite à l'acquisition de nouveaux actifs et le recul du résultat analytique de l'exercice sur la période analysée.

Fonds propres/total bilan

La part des fonds propres dans le total bilan diminue de 20,6 points sur la période 2014-2017, passant de 48,1% en 2014 à 27,6% en 2017 suite à l'augmentation du total bilan de la Société.

[62] Résultat immobilier brut = Résultat immobilier net + Charges liées au financement des actifs immobiliers

[63] ROE retraité = Résultat analytique de l'exercice / fonds propres

[64] ROCE retraité = Résultat immobilier net de charges financières *(1-IS) / actif économique moyen. L'actif économique correspond à la somme du BFR et des immobilisations corporelles et incorporelles

[65] ROA retraité = Résultat analytique de l'exercice / total bilan

2.2. Ratios de liquidité

Les principaux indicateurs de liquidité d'Immorente Invest au cours de la période 2014-2017 se présentent comme suit :

	2014	2015	2016	2017	var. 15/14	var. 16/15	var. 17/16
Délai de paiement clients (en jours de CA TTC)	-0,6 j	54,6 j	48,5 j	52,4 j	55,2 j	-6,1 j	3,9 j
Délai de paiement fournisseurs (en jours d'achats TTC)	156,6 j	381,1 j	326,3 j	725,1 j	224,5 j	-54,8 j	398,9 j
Ratio de liquidité générale	3,9 x	1,3 x	5,8 x	1,6 x	-2,5 x	4,5 x	-4,2 x
Ratio de liquidité immédiate	0,1 x	0,5 x	1,6 x	0,1 x	0,3 x	1,1 x	-1,5 x

Source : Immorente Invest

Délai de paiement clients[66]

Le délai de paiement clients est quasiment nul en 2014 et s'établit à 52,4 jours de chiffre d'affaires TTC[67] en 2017 compte tenu des retards de paiement du locataire des commerces Plein Ciel 1&2 et Samir 4.

Délai de paiement fournisseurs[68]

Le délai de paiement des fournisseurs enregistre une hausse sur la période et s'établit à 725,1 jours d'achats TTC en 2017 contre 156,6 jours d'achats TTC en 2014 compte tenu des frais engagés pour l'acquisition des trois plateaux de bureaux à la Marina de Casablanca (B19, B21 et B22).

Ratio de liquidité générale[69]

Le ratio de liquidité générale baisse sur la période et atteint 1,6 x en 2017 contre 3,9 x en 2014 compte tenu de la diminution du niveau des titres et valeurs de placement et de la trésorerie de l'actif d'Immorente Invest.

Ratio de liquidité Immédiate[70]

Le ratio de liquidité immédiate affiche 0,1 x en 2017, soit à un niveau stable en comparaison à l'exercice 2014.

[66] Délai de paiement clients (en jours de CA TTC) = (créances clients et comptes rattachés nettes d'avances)*365/(CA HT*1,2)

[67] Chiffre d'affaires TTC = Loyers perçus TTC + charges refacturées aux locataires

[68] Délai de paiement fournisseurs (en jours d'achats TTC) = (Dettes fournisseurs courantes nettes d'avances*365)/ ((achats + autres charges externes)*1,2)

[69] Ratio de liquidité générale = Actif circulant et trésorerie / Passif circulant et trésorerie

[70] Ratio de liquidité immédiate = Trésorerie de l'actif / Passif circulant et trésorerie

2.3. Equilibre financier

kMAD	2014	2015	2016	2017	var. 15/14	var. 16/15	var. 17/16
Financement permanent	158 784,1	146 583,1	266 699,1	275 831,7	-7,7%	81,9%	3,4%
Actif Immobilisé net	150 723,0	144 779,4	193 107,4	266 730,4	-3,9%	33,4%	38,1%
Fonds de roulement (FR)	**8 061,0**	**1 803,7**	**73 591,7**	**9 101,3**	**-77,6%**	**>100%**	**-87,6%**
Actif circulant	8 243,6	3 396,9	6 683,8	12 697,2	-58,8%	96,8%	90,0%
Passif circulant	2 792,3	5 248,1	10 765,6	13 365,4	87,9%	>100%	24,1%
Besoin en fonds de roulement (BFR)	**5 451,3**	**-1 851,2**	**-4 081,7**	**-668,2**	**<-100%**	**>100%**	**-83,6%**
Trésorerie nette	**2 609,7**	**3 654,9**	**77 673,4**	**9 769,5**	**40,1%**	**>100%**	**-87,4%**

Source : Immorente Invest

Fonds de roulement

Le fonds de roulement de la Société s'améliore, passant ainsi de 8 061,0 kMAD en 2014 à 9 101,3 kMAD en 2017 compte tenu de l'appréciation du financement permanent, conséquence de la levée de nouvelles dettes long terme. A noter que le fonds de roulement a atteint 73 591,7 kMAD en 2016 suite à l'investissement partiel des fonds levés par la Société dans le cadre de l'émission obligataire réalisée en août 2016.

Besoin en fonds de roulement

Le besoin en fonds de roulement d'Immorente Invest continue de s'améliorer sur la période analysée, passant ainsi de 5 451,3 kMAD en 2014 à -668,2 kMAD en 2017 compte tenu de l'augmentation des dettes du passif circulant, et notamment les dettes fournisseurs.

Trésorerie nette

La trésorerie nette augmente entre 2014 et 2017 et s'élève à 9 769,5 kMAD en 2017 contre 2 609,7 kMAD en 2014. Cette évolution s'explique principalement par l'appréciation conjointe des niveaux du fonds de roulement et du besoin en fonds de roulement sur la période.

3. COMPTE DE RESULTAT ANALYTIQUE

Cette section de la note d'information présente les comptes analytiques tel qu'établis par la Société. Les comptes sociaux établis selon les normes comptables marocaines sont présentés au niveau du titre IV de la présente section.

Les sociétés foncières telle qu'Immorente Invest ne disposent pas à ce jour d'un plan comptable spécifique à leur activité. Dès lors, une présentation analytique des comptes de la Société, et en particulier de son compte de produits et charges, est nécessaire à une lecture pertinente des résultats de la Société et à l'appréciation de sa performance opérationnelle.

Cette présentation analytique du compte de résultat, établie en interne par la Société et non auditée, s'inspire de l'approche retenue pour les SIIC ainsi que du plan comptable mis en place par les OPCI en France.

kMAD	2014	2015	2016	2017	var. 15/14	var. 16/15	var. 17/16
Produits immobiliers	**13 473,8**	**13 544,0**	**12 020,3**	**14 817,4**	**0,5%**	**-11,2%**	**23,3%**
Loyers sur actifs	13 473,8	13 544,0	12 020,3	14 817,4	0,5%	-11,2%	23,3%
Revenus issus de participations	-	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%
Charges d'exploitation immobilière	**1 781,1**	**1 365,5**	**2 288,1**	**2 488,2**	**-23,3%**	**67,6%**	**8,7%**
En % des produits immobiliers	*13,2%*	*10,1%*	*19,0%*	*16,8%*	*-3,1 pts*	*9,0 pts*	*-2,2 pts*
Charges nettes liées aux actifs	37,9	25,2	197,4	416,4	-33,6%	>100%	>100%
Frais généraux	478,0	433,3	660,5	985,8	-9,4%	52,4%	49,2%
Commission de gestion	873,7	907,0	917,0	937,6	3,8%	1,1%	2,3%
Dépenses de maintenance	-	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%
Autres charges	391,5	-	513,2	148,4	-100,0%	0,0%	-71,1%
Dotations aux provisions	**-**	**-**	**-**	**401,6**	0,0%	0,0%	0,0%
Charges liées au financement des actifs immobiliers	**5 414,9**	**4 902,1**	**3 974,1**	**9 662,3**	**-9,5%**	**-18,9%**	**>100%**
Résultat de l'activité immobilière	**6 277,7**	**7 276,4**	**5 758,2**	**2 265,2**	**15,9%**	**-20,9%**	**-60,7%**
En % des produits immobiliers	*46,6%*	*53,7%*	*47,9%*	*15,3%*	*7,1 pts*	*-5,8 pts*	*-32,6 pts*
Produits sur placements financiers	143,2	51,0	2 279,3	3 914,8	-64,4%	>100%	71,8%
Charges d'intérêts hors financement d'actifs immobiliers	532,9	419,1	2 158,8	2 443,5	-21,4%	>100%	13,2%
Résultat lié aux placements financiers	**-389,7**	**-368,2**	**120,5**	**1 471,3**	**-5,5%**	**>100%**	**>100%**
Résultat non courant	**-0,1**	**-0,1**	**-2 616,8**	**98,9**	>100%	>100%	-104%
Impôt sur les sociétés	**70,9**	**80,8**	**78,8**	**107,6**	13,9%	-2,5%	36,5%
Résultat analytique de l'exercice	**5 817,0**	**6 827,3**	**3 183,1**	**3 727,8**	**17,4%**	**-53,4%**	**17,1%**
En % des produits immobiliers	*43,2%*	*50,4%*	*26,5%*	*25,2%*	*7,2 pts*	*-23,9 pts*	*-1,3 pt*
Dotations aux amortissements	6 059,4	6 088,4	8 190,7	6 932,3	0,5%	34,5%	-15,4%
Résultat net comptable	**-242,4**	**738,9**	**-5 007,6**	**-3 204,5**	**>100%**	**>100%**	**-36,0%**

Source : Immorente Invest

3.1. Produits immobiliers

Cette rubrique comprend l'ensemble des loyers, exclusion faite des refacturations de charges, issues des actifs en portefeuille ainsi que des rémunérations issues des participations d'Immorente Invest, le cas échéant, qu'elles que soient leur forme (dividendes, distribution de primes ou réduction de capital).

kMAD	2014	2015	2016	2017	var. 15/14	var. 16/15	var. 17/16
Loyers sur actifs	13 473,8	13 544,0	12 020,3	14 817,4	0,5%	-11,2%	23,3%
Produits immobiliers	**13 473,8**	**13 544,0**	**12 020,3**	**14 817,4**	**0,5%**	**-11,2%**	**23,3%**

Source : Immorente Invest

Evolution des produits immobiliers entre 2014 et 2017

En 2015, les produits immobiliers d'Immorente Invest proviennent exclusivement des loyers perçus sur les actifs. Ces derniers s'élèvent à 13 544,0 kMAD en 2015 contre 13 473,8 kMAD en 2014, en progression de 0,5%. Cette évolution s'explique par l'application de la révision contractuelle sur les loyers des commerces Plein Ciel 1&2 et Samir 4.

En 2016, les produits immobiliers de la Société se réduisent de 11,2%, affichant ainsi 12 020,3 kMAD compte tenu de l'application d'une baisse exceptionnelle des loyers sur les commerces Plein Ciel 1&2 ainsi que Samir 4. En effet, suite à la conclusion d'un protocole d'accord en date du 1er novembre 2016 avec l'ancien locataire avec effet rétroactif au 1er janvier de la même année, Immorente Invest a accepté de baisser le montant de ses loyers en contrepartie de la réduction de la surface louée[71] au niveau du commerce Plein Ciel 1&2[72].

Précisons toutefois que l'impact de la baisse des loyers versés par le locataire des commerces Plein Ciel 1&2 et Samir 4 a été compensé suite à la conclusion d'un contrat de bail avec un nouveau client occupant un plateau de bureaux acquis en 2016 par Immorente Invest au sein de la Marina de Casablanca.

En 2017, les produits immobiliers d'Immorente Invest s'élèvent à 14 817,4 kMAD, en hausse de 23,3% par rapport à 2016. Cette progression s'explique par (i) l'application de la hausse triennale contractuelle des loyers versés par le locataire de Rodia (ii) le versement de loyers sur une année pleine par le locataire du plateau B20 situé à la Marina de Casablanca et (iii) la location des plateaux B19, B21 et B22 à de nouveaux clients courant le deuxième semestre.

[71] Suite à la réduction de la surface louée à l'occupant du commerce Plein Ciel 1&2, une scission du titre foncier portant ce dernier a été réalisé. Ainsi, seul le commerce Plein Ciel 1 est occupé par le locataire. Immorente Invest se réserve le droit de louer le commerce Plein Ciel 2 à un nouveau client, ce dernier étant vacant au 20 mars 2018.

[72] Une lettre d'engagement a été conclue entre Immorente Invest et le locataire de Plein Ciel 1 et prévoit la possibilité pour la Société d'exiger au locataire de quitter le local dans un délai de 15 jours après notification de la demande. Au 31 mars 2018, Immorente Invest n'a pas encore réclamer à son locataire de quitter les lieux.

3.2. Charges d'exploitation immobilières

Les charges d'exploitation immobilières sont répertoriées sous deux catégories :

Les charges nettes liées à l'exploitation immobilière des actifs

Dans cette analyse, il a été retenu de ne présenter que les charges liées aux actifs diminuées des refacturations aux locataires convenues dans le cadre des contrats de bail (syndic, *facility & property management*, énergie, et taxes de services communaux).

Les charges nettes liées à l'exploitation immobilière ainsi supportées par Immorente Invest correspondent, généralement, aux assurances à la charge du propriétaire, aux commissions de commercialisation ou encore aux charges liées aux actifs supportées pendant une période de vacance d'un actif ou d'une franchise ponctuelle accordée à un locataire.

Les frais de gestion

Ces frais correspondent aux commissions versées par Immorente Invest à CFG Capital. Les modalités de rémunération sont régies par une convention de gestion dont les principales dispositions sont présentées en partie V, section V de la présente note d'information.

Les frais généraux

Les frais généraux comprennent principalement les différents honoraires liés à la vie sociale et à la tenue des comptes de la Société, les frais d'expertises des actifs en portefeuille, les honoraires de conseil hors ceux déjà engagés dans le cadre d'opération d'investissement (juridique, fiscal, etc.), les dépenses de communication ainsi que les frais de centralisation des titres de créances auprès d'un dépositaire.

kMAD	2014	2015	2016	2017	var. 15/14	var. 16/15	var. 17/16
Charges nettes liées aux actifs	**37,9**	**25,2**	**197,4**	**416,4**	-33,6%	>100%	>100%
Property & Facility management	8,0	2,1	3,8	314,6	-73,5%	79,1%	>100%
Frais de commercialisation	-	-	-	-	Na	Na	Na
TSC	-14,3	-21,2	159,9	57,7	47,9%	-855,4%	-63,9%
Assurances	44,3	44,2	44,4	61,5	-0,1%	0,4%	38,6%
Autres	-	-	-10,7	-17,5	Na	Na	-64,4%
Frais de gestion	**873,7**	**907,0**	**917,0**	**937,6**	3,8%	1,1%	2,3%
Frais généraux	**478,0**	**433,3**	**660,5**	**985,8**	**-9,4%**	**52,4%**	**49,2%**
Honoraires expertise immobilière	35,0	154,0	95,0	171,0	>100%	-38,3%	80,0%
Frais divers	443,0	279,3	565,5	814,8	-37,0%	>100%	44,1%
Autres charges	**391,5**	**-**	**513,2**	**148,4**	**-100,0%**	**Na**	**-71,1%**
Etudes et honoraires de conseil	-	-	106,5	81,6	Na	Na	-23,4%
Frais liés à des opérations d'acquisition non immobilisés	291,5	-	406,7	8,1	-100,0%	Na	-98,0%
Autres	100,0	-	-	58,7	-100,0%	Na	Na
Charges d'exploitation immobilière	**1 781,1**	**1 365,5**	**2 288,1**	**2 488,2**	**-23,3%**	**67,6%**	**8,7%**

Source : Immorente Invest

Evolution des charges d'exploitation immobilière entre 2014 et 2017

Entre 2014 et 2015, les charges d'exploitation immobilière ont baissé de 23,3% et affichent 1 365,5 kMAD. Cette baisse s'explique principalement par le recul des autres charges qui correspondaient en 2014 à des frais d'acquisition engagés par Immorente Invest dans le cadre d'opérations d'acquisition d'actifs.

En 2016, les charges d'exploitation immobilière progressent de 67,6%, atteignant 2 288,1 kMAD compte tenu de l'augmentation du poste « autres charges ». Ce dernier correspond principalement aux frais d'hypothèque[73] engagés dans le cadre de l'émission obligataire d'un montant de 150 000 kMAD réalisée par Immorente Invest en 2016. A noter que la hausse de la TSC supportée par la Société en 2016 s'explique par la baisse de la TSC refacturée aux locataires des commerces Samir 4 et Plein Ciel 1&2 suite à (i) la réduction exceptionnelle de leurs loyers et (ii) la sortie du locataire du local Plein Ciel 2, conformément au protocole d'accord conclu en novembre 2016.

En 2017, les charges d'exploitation immobilière atteignent 2 488,2 kMAD en hausse de 8,7% par rapport à 2016. La progression des charges nettes liées aux actifs découle des frais de *facility et property management* engagés suite à l'acquisition des plateaux de bureaux situés à la Marina de Casablanca.

3.3. Charges d'intérêts liées au financement des actifs

Ce poste comprend l'ensemble des charges d'intérêts liées au financement des acquisitions des actifs immobiliers et participations de la Société, quelle que soit leur nature (dette obligataire, dette bancaire, ligne de financement, etc.).

kMAD	2014	2015	2016	2017	var. 15/14	var. 16/15	var. 17/16
Charges liées au financement des actifs immobiliers	5 414,9	4 902,1	3 974,1	9 662,3	-9,5%	-18,9%	>100%

Source : Immorente Invest

Evolution des charges liées au financement d'actifs immobiliers entre 2014 et 2017

En 2015, les charges liées au financement baissent de 9,5% en comparaison à l'exercice précédent, compte tenu du remboursement de dettes bancaires réalisé par Immorente Invest durant l'exercice pour un montant de 7 500 kMAD.

En 2016, ces charges financières affichent 3 974,1 kMAD et baissent de 18,9%. Cette évolution découle du refinancement de l'encours de l'emprunt bancaire levé par la Société pour financer l'acquisition de Rodia par une portion de l'emprunt obligataire de 150 000 kMAD levé par la Société en août 2016.

Au terme de 2017, les charges liées au financement des actifs immobiliers augmentent, atteignant 9 662,3 kMAD compte tenu (i) de l'effet d'une année pleine d'intérêts relatifs à l'émission obligataire réalisée par la Société en août 2016 et (ii) de la régularisation des charges d'intérêts relatives à cet emprunt obligataire, non comptabilisées en 2016 pour un montant de près de 2 000 kMAD.

[73] Immorente Invest a procédé au nantissement de certains de ses actifs au profit de la masse des obligataires

3.4. *Résultat de l'activité immobilière*

Le résultat qui découle de cette ventilation analytique permet d'apprécier le résultat issu de l'activité immobilière de la Société, correspondant aux revenus locatifs issus du portefeuille, desquels sont déduites les charges directes liées aux actifs supportées par celle-ci, les charges nécessaires à la gestion d'Immorente Invest ainsi que les charges d'intérêts liées au financement des acquisitions.

kMAD	2014	2015	2016	2017	var. 15/14	var. 16/15	var. 17/16
Produits immobiliers	**13 473,8**	**13 544,0**	**12 020,3**	**14 817,4**	**0,5%**	**-11,2%**	**23,3%**
Loyers sur actifs	13 473,8	13 544,0	12 020,3	14 817,4	0,5%	-11,2%	23,3%
Revenus issus de participations	-	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%
Charges d'exploitation immobilière	**1 781,1**	**1 365,5**	**2 288,1**	**2 488,2**	**-23,3%**	**67,6%**	**8,7%**
En % des produis immobiliers	*13,2%*	*10,1%*	*19,0%*	*16,8%*	*-3,1 pts*	*9,0 pts*	*-2,2 pts*
Charges nettes liées aux actifs	37,9	25,2	197,4	416,4	-33,6%	>100%	>100%
Frais généraux	478,0	433,3	660,5	985,8	-9,4%	52,4%	49,2%
Commission de gestion	873,7	907,0	917,0	937,6	3,8%	1,1%	2,3%
Autres charges	391,5	-	513,2	148,4	-100,0%	0,0%	-71,1%
Dotations aux provisions	**-**	**-**	**-**	**401,6**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
Charges liées au financement des actifs immobiliers	**5 414,9**	**4 902,1**	**3 974,1**	**9 662,3**	**-9,5%**	**-18,9%**	**>100%**
Résultat de l'activité immobilière	**6 277,7**	**7 276,4**	**5 758,2**	**2 265,2**	**15,9%**	**-20,9%**	**-60,7%**
En % des produits immobiliers	*46,6%*	*53,7%*	*47,9%*	*15,3%*	*7,1 pts*	*-5,8 pts*	*-32,6 pts*

Source : Immorente Invest

Evolution du résultat de l'activité immobilière entre 2014 et 2017

En 2015, le résultat de l'activité immobilière s'améliore et atteint 7 276,4 kMAD (+15,9%) compte tenu de la baisse simultanée des charges d'exploitation immobilières et des charges liées au financement des actifs immobiliers.

En 2016, le résultat de l'activité immobilière diminue de 20,9% suite à (i) la baisse des produits immobiliers, et (ii) l'augmentation des charges d'exploitation immobilière (cf. explications ci-dessus).

En 2017, le résultat de l'activité immobilière atteint 2 265,2 kMAD contre 5 758,2 kMAD comparativement à la même période de l'exercice précédent. Cette évolution s'explique par la hausse des charges liées au financement des actifs immobiliers.

3.5. *Résultat lié aux placements financiers*

Il s'agit des produits nets perçus par Immorente Invest issus des placements de trésorerie ou de l'investissement dans des produits financiers à court ou moyen termes diminué des intérêts générés par les emprunts non affectés au financement d'actifs immobiliers. Sont également déduits de ce résultat, les charges d'intérêts supportées dans le cadre de découverts bancaires ou de pertes / gains de change réalisés lors d'opérations en devises étrangères.

kMAD	2014	2015	2016	2017	var. 15/14	var. 16/15	var. 17/16
Produits sur placements financiers	143,2	51,0	2 279,3	3 914,8	-64,4%	>100%	71,8%
Charges d'intérêts hors financement d'actifs immobiliers	532,9	419,1	2 158,8	2 443,5	-21,4%	>100%	13,2%
Résultat lié aux placements financiers	**-389,7**	**-368,2**	**120,5**	**1 471,3**	**5,5%**	**>100%**	**>100%**

Source : Immorente Invest

Analyse du résultat lié aux placements financiers entre 2014 et 2017

Entre 2014 et 2015, le résultat lié aux placements financiers reste quasiment stable et atteint respectivement -389,7 kMAD et -368,2 kMAD. Ce dernier correspond principalement aux charges d'intérêts relatives à un emprunt bancaire levé par la société et non affecté au financement d'actifs immobiliers.

En 2016, ce résultat atteint 120,5 kMAD contre -368,2 kMAD au terme de l'exercice précédent. Les produits financiers atteignent 2 279,3 kMAD, et correspondent aux produits d'intérêts générés par les obligations émises par Financière Seconde (Groupe Soprima) et acquises par Immorente Invest en février 2016 pour un montant de 35 000 kMAD, au taux de 5,75% HT. Les charges financières correspondent à un crédit bancaire levé par la Société pour financer l'acquisition des obligations émises par Financière Seconde (Groupe Soprima).

A fin 2017, le résultat lié aux placements financiers s'améliore considérablement en comparaison à 2016, atteignant ainsi 1 471,3 kMAD. Cette amélioration découle des produits d'intérêts générés par (i) les titres obligataires de Financière Seconde (Groupe Soprima) et (ii) les produits de placement du reliquat de l'émission obligataire non encore investi.

3.6. Résultat analytique de l'exercice

En l'absence d'un plan comptable spécifique à l'activité de foncière dédiée à l'investissement et la location de biens immobiliers, Immorente Invest réalise un amortissement des actifs immobiliers de son portefeuille (sur un horizon de 40 ans[74]). Les dotations aux amortissements inscrites au compte de produits et charges des comptes sociaux de la Société réduisent significativement le résultat avant impôt qui ne reflète dès lors plus la performance économique de la Société.

kMAD	2014	2015	2016	2017	var. 15/14	var. 16/15	var. 17/16
Résultat de l'activité immobilière	**6 277,7**	**7 276,4**	**5 758,2**	**2 265,2**	**15,9%**	**-20,9%**	**-60,7%**
En % des produits immobiliers	*46,6%*	*53,7%*	*47,9%*	*15,3%*	*7,1 pts*	*-5,8 pts*	*-32,6 pts*
Résultat lié aux placements financiers	-389,7	-368,2	120,5	1 471,3	-5,5%	>100%	>100%
Résultat non courant	-0,1	-0,1	-2 616,8	98,9	>100%	>100%	-103,8%
Impôt sur les sociétés	70,9	80,8	78,8	107,6	13,9%	-2,5%	36,5%
Résultat analytique de l'exercice	**5 817,0**	**6 827,3**	**3 183,1**	**3 727,8**	**17,4%**	**-53,4%**	**17,1%**
En % des produits immobiliers	*43,2%*	*50,4%*	*26,5%*	*25,2%*	*7,2 pts*	*-23,9 pts*	*-1,3 pt*

Source : Immorente Invest

Analyse du résultat analytique de l'exercice entre 2014 et 2017

En 2015, le résultat analytique de l'exercice s'apprécie de 17,4% et affiche 6 827,3 kMAD. Cette progression découle du renforcement des revenus de l'activité immobilière. A fin 2015, le résultat analytique de l'exercice représente 50,4% de l'ensemble des loyers perçus par Immorente Invest.

En 2016, le résultat analytique de l'exercice diminue, atteignant 3 183,1 kMAD, compte tenu de la baisse des produits immobiliers, d'une part, et l'enregistrement d'un résultat non courant d'un montant

[74] A noter que jusqu'en 2016, Immorente Invest procédait à l'amortissement des immobilisations corporelles sur une durée de 25 ans (durée fiscale) contre 40 ans en 2017 (durée économique)

de -2 616,8 kMAD d'autre part. Ce dernier correspond pour 1 669,4 kMAD[75] à l'abandon partiel de créances consenti par Immorente Invest au profit du locataire des commerces Plein Ciel 1&2 et Samir 4, en respect du protocole d'accord conclu avec ce dernier en date du 1er novembre 2016, et d'une provision pour risques et charges d'un montant de 947,4 kMAD.

En 2017, le résultat analytique de l'exercice atteint 3 727,8 kMAD contre 3 183,1 kMAD au terme de 2016. Cette évolution découle principalement de l'augmentation des charges liées au financement des actifs immobiliers.

[75] L'abandon de créance se répartit comme suit : 1 043,0 kMAD pour les commerces Plein Ciel 1&2 et 626,3 kMAD pour Samir 4

4. COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES

Les comptes présentés ci-dessous correspondent aux comptes sociaux préparés selon les normes comptables marocaines.

kMAD	2014	2015	2016	2017	var. 15/14	var. 16/15	var. 17/16
Chiffre d'affaires	**14 044,5**	**16 114,8**	**13 485,3**	**17 149,4**	**14,7%**	**-16,3%**	**27,2%**
Production de l'exercice	**14 044,5**	**16 114,8**	**13 485,3**	**17 149,4**	**14,7%**	**-16,3%**	**27,2%**
Ventes de biens et services produits	13 473,8	13 544,0	12 020,3	14 817,4	0,5%	-11,2%	23,3%
Refacturation de charges	570,8	2 570,8	1 464,9	2 332,0	>100%	-43%	59%
Consommation de l'exercice	**-1 929,7**	**-1 682,7**	**-4 435,5**	**-3 027,1**	**-12,8%**	**>100%**	**-31,8%**
Achats consommés de matières et fournitures	-282,0	-100,6	-103,2	-70,8	-64,3%	2,5%	-31,4%
Autres charges externes	-1 647,8	-1 582,1	-4 332,4	-2 956,3	-4,0%	>100%	-31,8%
Valeur Ajoutée	**12 114,8**	**14 432,1**	**9 049,8**	**14 122,3**	**19,1%**	**-37,3%**	**56,1%**
Taux de Valeur Ajoutée	*86,3%*	*89,6%*	*67,1%*	*82,3%*	*3,3 pts*	*-22,4 pts*	*15,2 pts*
Impôts et taxes	-483,2	-2 398,3	-5 646,5	-4 919,2	>100%	>100%	-12,9%
Excédent Brut d'exploitation	**11 631,6**	**12 033,8**	**3 403,3**	**9 203,0**	**3,5%**	**-71,7%**	**>100%**
Taux de marge d'EBE	*82,8%*	*74,7%*	*25,2%*	*53,7%*	*-8,1 pts*	*-49,4 pts*	*28,4 pts*
Reprise d'exploitation et transferts de charges	431,6	515,3	6 329,0	3 126,1	19,4%	>100%	-50,6%
Dotations d'exploitation	-6 429,9	-6 458,9	-8 190,7	-7 333,9	0,5%	26,8%	-10,5%
Résultat brut d'exploitation	**5 633,2**	**6 090,1**	**1 541,6**	**4 995,2**	**8,1%**	**-74,7%**	**>100%**
Taux de marge d'exploitation	*40,1%*	*37,8%*	*11,4%*	*29,1%*	*-2,3 pts*	*-26,4 pts*	*17,7 pts*
Produits financiers	143,2	51,0	2 279,3	3 914,8	-64,4%	>100%	71,8%
Charges financières	-5 947,9	-5 321,3	-6 132,9	-12 105,9	-10,5%	15,3%	97,4%
Résultat financier	**-5 804,7**	**-5 270,3**	**-3 853,6**	**-8 191,1**	**-9,2%**	**-26,9%**	**>100%**
Produits non courants	0,1	0,0	0,0	452,7	-100,0%	>100%	>100%
Charges non courantes	-0,2	-0,1	-2 616,8	-353,8	-30,9%	>100%	-86,5%
Résultat non courant	**-0,1**	**-0,1**	**-2 616,8**	**98,9**	**>100%**	**>100%**	**<-100%**
Impôts sur les résultats	-70,9	-80,8	-78,8	-107,6	13,9%	-2,5%	36,5%
Résultat net de l'exercice	**-242,4**	**738,9**	**-5 007,6**	**-3 204,5**	**<-100%**	**<-100%**	**-36,0%**
Taux de marge nette	*-1,7%*	*4,6%*	*-37,1%*	*-18,7%*	*6,3 pts*	*-41,7 pts*	*18,4 pts*
Dotations d'exploitation (hors provisions)	-6 429,9	-6 458,9	-8 190,7	-6 932,3	0,5%	26,8%	-15,4%
Reprises d'exploitation	370,5	370,5	-	-	0,0%	-100,0%	Ns
Capacité d'autofinancement	**5 817,0**	**6 827,3**	**3 183,1**	**3 727,8**	**17,4%**	**-53,4%**	**17,1%**
En % de CA	*41,4%*	*42,4%*	*23,6%*	*21,7%*	*0,9 pt*	*-18,8 pts*	*-1,9 pt*

Source : Immorente Invest

4.1. Chiffre d'affaires

Entre 2014 et 2017, le chiffre d'affaires d'Immorente Invest se présente comme suit :

kMAD	2014	2015	2016	2017	var. 15/14	var. 16/15	var. 17/16
Revenus locatifs	**13 473,8**	**13 544,0**	**12 020,3**	**14 817,4**	**0,5%**	**-11,2%**	**23,3%**
Refacturation charges	570,8	2 570,8	1 464,9	2 332,0	>100%	-43,0%	59,2%
Chiffre d'affaires	**14 044,5**	**16 114,8**	**13 485,3**	**17 149,4**	**14,7%**	**-16,3%**	**27,2%**

Source : Immorente Invest

Le chiffre d'affaires de la Société est constitué d'une part de revenus locatifs et d'autre part, de charges refacturées aux locataires (taxes de services communaux, frais de syndic, charges d'eau et d'électricité).

Evolution du chiffre d'affaires entre 2014 et 2015

En 2015, le chiffre d'affaires d'Immorente Invest s'élève à 16 114,8 kMAD, en hausse de 14,7% par rapport à l'exercice précédent. Cette évolution est principalement due à la nette augmentation des charges refacturées en 2015, passant de 570,8 kMAD à 2 570,8 kMAD dont 2 152,5 kMAD relatifs à la taxe sur les services communaux de Rodia. Les revenus locatifs ont également progressé de 0,5% suite à l'application de la hausse annuelle contractuelle sur les commerces Plein Ciel 1&2 et Samir 4. Précisons qu'en 2015, un rappel de TSC de 997 kMAD au titre de l'année 2014, a été refacturé au locataire de Rodia.

Evolution du chiffre d'affaires entre 2015 et 2016

En 2016, Immorente Invest réalise un chiffre d'affaires de 13 485,3 kMAD, en baisse de 16,3% par rapport à l'exercice précédent. Cette évolution s'explique principalement par la diminution de 11,2% des revenus locatifs suite à l'application d'une baisse exceptionnelle des loyers sur les commerces Plein Ciel 1&2 ainsi que Samir 4 en contrepartie de la réduction de la surface louée au niveau du commerce Plein Ciel 1&2. Le locataire a quitté le local Samir 4 en octobre 2017[76].

La baisse de 43% des charges refacturées aux loctaires s'explique par la prise en compte en 2016, des charges refacturées relatives exclusivement à l'exercice en cours.

Précisons toutefois que l'impact de la baisse des loyers versés par le locataire des commerces Plein Ciel 1&2 et Samir 4 a été compensé suite à la conclusion d'un nouveau contrat de bail avec un nouveau client occupant un plateau de bureaux au sein de la Marina de Casablanca (B20).

Evolution du chiffre d'affaires entre 2016 et 2017

En 2017, le chiffre d'affaires d'Immorente Invest s'élève à 17 149,4 kMAD, en hausse de 27,2% par rapport à l'exercice précédent. Cette progression s'explique par (i) l'application de la hausse triennale contractuelle des loyers versés par le locataire de Rodia (ii) le versement de loyers sur une année pleine par le locataire du plateau B20 situé à la Marina de Casablanca et (iii) la location des plateaux B19, B21 et B22 à de nouveaux clients courant le deuxième semestre.

[76] Concernant le local Plein Ciel 1, une lettre d'engagement a été conclue entre Immorente Invest et le locataire prévoyant la possibilité pour la Société d'exiger au locataire de quitter le local dans un délai de 15 jours après notification de la demande. Au 31 mars 2018, Immorente Invest n'a pas encore réclamer à son locataire de quitter les lieux.

A noter que la progression des charges refacturées en 2017 est corrélée à l'augmentation des revenus locatifs, tel que présenté ci-dessus.

4.2. Valeur ajoutée

kMAD	2014	2015	2016	2017	var. 15/14	var. 16/15	var. 17/16
Production de l'exercice	**14 044,5**	**16 114,8**	**13 485,3**	**17 149,4**	**14,7%**	**-16,3%**	**27,2%**
Ventes de biens et services produits	13 473,8	13 544,0	12 020,3	14 817,4	0,5%	-11,2%	23,3%
Refacturation de charges	570,8	2 570,8	1 464,9	2 332,0	>100%	-43,0%	59,2%
Consommation de l'exercice	**-1 929,7**	**-1 682,7**	**-4 435,5**	**-3 027,1**	**-12,8%**	**>100%**	**-31,8%**
Achats consommés de matières et de fournitures	-282,0	-100,6	-103,2	-70,8	-64,3%	2,5%	-31,4%
Autres charges externes	-1 647,8	-1 582,1	-4 332,4	-2 956,3	-4,0%	>100%	-31,8%
Rémunérations d'intermédiaires et honoraires	-657,5	-435,9	-1 520,1	-1 413,2	-33,7%	>100%	-7,0%
Frais de gestion	-873,7	-907,0	-917,0	-937,6	3,8%	1,1%	2,3%
Assurances	-44,3	-44,2	-44,4	-61,5	-0,1%	0,4%	38,6%
Reste du poste des autres charges externes	-72,3	-195,0	-1 850,9	-544,0	>100%	>100%	-70,6%
Valeur Ajoutée	**12 114,8**	**14 432,1**	**9 049,8**	**14 122,3**	**19,1%**	**-37,3%**	**56,1%**
Taux de Valeur Ajoutée	*86,3%*	*89,6%*	*67,1%*	*82,3%*	*3,3 pts*	*-22,4 pts*	*15,2 pts*

Source : Immorente Invest

Pour Immorente Invest, la production de l'exercice correspond aux revenus locatifs issus des différents actifs détenus par la Société augmentée des charges refacturées aux locataires.

La consommation d'Immorente Invest consiste en l'ensemble des achats de fournitures, de travaux et d'études auprès de prestataires, mais aussi des primes d'assurance, d'honoraires divers et de la rémunération d'intermédiaires.

Evolution de la valeur ajoutée entre 2014 et 2015

En 2015, la valeur ajoutée d'Immorente Invest s'élève à 14 432,1 kMAD et enregistre une progression de 19,1% par rapport à l'exercice précédent. En effet, le chiffre d'affaires en hausse de 14,7%, a essentiellement augmenté en raison de charges refacturées plus élevées et la consommation de l'exercice se réduit de 12,8% compte tenu de la diminution d'achats de travaux et d'études sur la période.

Ainsi, le taux de valeur ajoutée augmente de 3,3 points sur cette période et s'affiche à 89,6% en 2015.

Evolution de la valeur ajoutée entre 2015 et 2016

En 2016, la valeur ajoutée affiche une baisse de 37,3% par rapport à l'exercice précédent. Cette évolution est due dans un premier temps à la diminution à hauteur de 16,3% de la production de l'exercice suite à la baisse des charges refacturées (-43,0%). Dans un second temps, cette évolution est liée à la progression (i) des honoraires et rémunérations d'intermédiaires engagés par la Société suite à l'acquisition de nouveaux locaux à la Marina de Casablanca, et (ii) l'enregistrement de frais liés à l'émission obligataire réalisée en août 2016[77], entrainant une hausse de la consommation de l'exercice. Cette dernière passe ainsi de 1 682,7 kMAD à 4 435,5 kMAD à fin 2016.

[77] Ces frais sont enregistrés au niveau du poste « Reste du poste autres charges externes ».

Ainsi le taux de valeur ajoutée baisse de 22,4 points sur cette période et s'affiche à 67,1% en 2016.

Evolution de la valeur ajoutée entre 2016 et 2017

En 2017, la valeur ajoutée affiche une hausse de 56,1% par rapport à 2016. Cette évolution s'explique principalement par la progression du chiffre d'affaires de 27,2% et la réduction des autres charges externes sur la période (-31,8%).

Ainsi le taux de valeur ajoutée augmente de 15,2 points sur cette période et s'affiche à 82,3% en 2017.

4.3. Excédent brut d'exploitation entre 2014 et 2017

kMAD	2014	2015	2016	2017	var. 15/14	var. 16/15	var. 17/16
Valeur Ajoutée	**12 114,8**	**14 432,1**	**9 049,8**	**14 122,3**	**19,1%**	**-37,3%**	**56,1%**
Impôts et Taxes	-483,2	-2 398,3	-5 646,5	-4 919,2	>100%	>100%	-12,9%
Excédent Brut d'Exploitation	**11 631,6**	**12 033,8**	**3 403,3**	**9 203,0**	**3,5%**	**-71,7%**	**>100%**
Taux de marge d'EBE	*82,8%*	*74,7%*	*25,2%*	*53,7%*	*-8,1 pts*	*-49,4 pts*	*28,4 pts*

Source : Immorente Invest

Evolution de l'excédent brut d'exploitation entre 2014 et 2015

En 2015, l'excédent brut d'exploitation s'élève à 12 033,8 kMAD affichant une hausse de 3,5% par rapport à l'exercice précédent. En effet, malgré l'augmentation de la valeur ajoutée de 19,1% sur la période analysée, la progression des impôts et taxes, correspondant à une hausse de la taxe de services communaux reçue de l'administration fiscale en relation avec les rôles de Rodia[78], réduit l'EBE enregistré sur la période.

Avec un chiffre d'affaires de 16 114,8 kMAD et un EBE de 12 033,8 kMAD, le taux de marge d'EBE enregistre une baisse de 8,1 points et s'affiche à 74,7% en 2015 contre 82,8% en 2014.

Evolution de l'excédent brut d'exploitation entre 2015 et 2016

L'excédent brut d'exploitation enregistre une diminution de 71,7% sur la période analysée pour s'établir à 3 403,3 kMAD en 2016. Cette baisse s'explique par l'effet combiné du recul de la valeur ajoutée (-37,3%) et de l'augmentation des impôts et taxes au titre de 2016 qui s'explique par l'inscription des frais de conservation foncière et d'enregistrement liés à l'opération d'émission obligataire d'un montant de 150 000 kMAD.

Le taux de marge d'EBE s'élève ainsi à 25,2% en 2016, en baisse de 49,4 points par rapport à l'exercice précédent.

Evolution de l'excédent brut d'exploitation entre 2016 et 2017

L'excédent brut d'exploitation d'Immorente Invest se renforce considérablement, passant de 3403,3 kMAD en 2016 à 9 203,0 kMAD en 2017. Cette évolution s'explique principalement par l'amélioration de la valeur ajoutée sur la période. Les impôts et taxes enregistrés en 2017 correspondent principalement (i) aux droits d'enregistrement et de conservation foncière engagés dans

[78] En 2015, un rappel de TSC de 997 kMAD au titre de l'année 2014, a été refacturé par Immorente à Rodia.

le cadre de l'acquisition des trois plateaux de bureaux à la Marina de Casablanca et (ii) aux taxes sur services communaux.

Le taux de marge d'EBE s'élève ainsi à 53,7% en 2017, en hausse de 28,4 points par rapport à l'exercice précédent.

4.4. Résultat d'exploitation

kMAD	2014	2015	2016	2017	var. 15/14	var. 16/15	var. 17/16
Excédent Brut d'exploitation	**11 631,6**	**12 033,8**	**3 403,3**	**9 203,0**	**3,5%**	**-71,7%**	**>100%**
Taux de marge d'EBE	*82,8%*	*74,7%*	*25,2%*	*53,7%*	*-8,1 pts*	*-49,4 pts*	*28,4 pts*
Reprise d'exploitation	370,5	370,5	-	-	0,0%	-100,0%	Ns
Transferts de charges	61,1	144,8	6 329,0	3 126,1	>100%	>100%	-50,6%
Dotations aux amortissements	-6 429,9	-6 458,9	-8 190,7	-6 932,3	0,5%	26,8%	-15,4%
Dotations aux provisions	-	-	-	-401,6	Ns	Ns	Ns
Résultat d'exploitation	**5 633,2**	**6 090,1**	**1 541,6**	**4 995,2**	**8,1%**	**-74,7%**	**>100%**
Taux de marge d'exploitation	*40,1%*	*37,8%*	*11,4%*	*29,1%*	*-2,3 pts*	*-26,4 pts*	*17,7 pts*

Source : Immorente Invest

Pour Immorente Invest, les transferts de charges correspondent en partie aux montants des frais d'acquisition et d'augmentation de capital qui seront ensuite enregistrés dans son bilan. Quant aux dotations d'exploitation, celles-ci correspondent principalement à des dotations aux amortissements du portefeuille d'actifs immobiliers détenu par la Société et des immobilisations en non-valeur.

Evolution du résultat d'exploitation entre 2014 et 2015

En 2015, le résultat d'exploitation affiche 6 090,1 kMAD, en hausse de 8,1% par rapport à l'exercice précédent. Cette évolution s'explique par l'augmentation de l'EBE de 3,5% sur la période. Les dotations d'exploitation demeurent stables sur la période compte tenu de l'absence de nouvelles acquisitions. Le taux de marge d'exploitation enregistre une légère baisse de 2,3 points par rapport à l'exercice 2014, compte tenu de la progression plus rapide du chiffre d'affaires (+14,7%) par rapport au résultat d'exploitation (+8,1%).

Evolution du résultat d'exploitation entre 2015 et 2016

Entre 2015 et 2016, le résultat d'exploitation passe de 6 090,1 kMAD à 1 541,6 kMAD, en baisse de 74,7% qui s'explique principalement par la diminution de 71,7% de l'excédent brut d'exploitation et la hausse des dotations d'exploitation qui s'affichent à 8 190,7 kMAD en 2016. En effet, l'évolution des dotations d'exploitation découle de l'élargissement du portefeuille d'actifs immobiliers détenu par la Société suite à l'acquisition d'un plateau de bureaux au sein de la Marina de Casablanca en octobre 2016. Toutefois, l'importante augmentation du poste « transferts de charges » constatée, conséquence des frais d'acquisition engagés pour l'acquisition d'un nouveau plateau de bureaux, permet de limiter la baisse du résultat d'exploitation dont le taux de marge s'établit à 11,4% en 2016.

Evolution du résultat d'exploitation entre 2016 et 2017

Le résultat d'exploitation enregistre une forte hausse sur la période analysée passant ainsi de 1 541,6 kMAD en 2016 à 4 995,2 kMAD au terme de l'exercice 2017, conséquence du renforcement de l'activité de la Société. Il est à préciser que les transferts de charges enregistrés correspondent à (i) l'inscription en frais d'acquisition immobilisés des plateaux de bureaux à la Marina de Casablanca.

Notons également que le niveau des amortissements enregistré diminue de 15,4% sur la période. Ce recul découle du changement de la durée d'amortissement des immobilisations corporelles de la Société fixée depuis 2017 à 40 ans (durée économique) contre 25 ans (durée fiscale) initialement.

4.5. Résultat financier

kMAD	2014	2015	2016	2017	var. 15/14	var. 16/15	var. 17/16
Produits financiers	143,2	51,0	2 279,3	3 914,8	-64,4%	>100%	71,8%
Charges financières	-5 947,9	-5 321,3	-6 132,9	-12 105,9	-10,5%	15,3%	97,4%
Résultat Financier	**-5 804,7**	**-5 270,3**	**-3 853,6**	**-8 191,1**	**9,2%**	**26,9%**	**>-100%**

Source : Immorente Invest

Evolution du résultat financier entre 2014 et 2015

En 2015, le résultat financier d'Immorente Invest affiche -5 270,3 kMAD et correspond quasi totalement à des charges d'intérêt. Toutefois, ce dernier enregistre une légère progression suite au remboursement de dettes bancaires durant l'exercice pour un montant de 7,5 mMAD, entrainant une baisse des charges d'intérêts de 10,5% sur la période.

Evolution du résultat financier entre 2015 et 2016

En 2016, le résultat financier d'Immorente Invest connaît une amélioration de 26,9% et s'établit à -3 853,6 kMAD contre -5 270,3 kMAD en 2015. Cette évolution résulte principalement de l'augmentation des produits financiers correspondant (i) aux intérêts perçus par la Société suite à l'acquisition d'obligations émises par Financière Seconde (Groupe Soprima) pour un montant de 35 000 kMAD et (ii) aux intérêts générés par les titres et valeurs de placement.

Toutefois, durant cet exercice et face à de nouveaux besoins de financement, la Société a levé de nouvelles dettes bancaires et obligataires, augmentant ainsi les charges d'intérêts de 15,3% qui s'affichent pour leur part à 6 132,9 kMAD en 2016.

Evolution du résultat financier entre 2016 et 2017

Sur la période analysée, le résultat financier passe de -3 853,6 kMAD à -8 191,1 kMAD. Malgré une augmentation des produits financiers, correspondant aux produits d'intérêts générés par l'obligation de Financière Seconde, le montant des charges financières a augmenté compte tenu de (i) l'enregistrement d'intérêts sur l'émission obligataire sur une année pleine et (ii) la régularisation des charges financières non comptabilisées en 2016. En effet, une portion des charges d'intérêts relative à 2016 n'a pas été comptabilisée courant ce même exercice et a par conséquent été rattrapée en 2017 pour un montant de près de 2 000 kMAD.

En éliminant l'impact de cette régularisation, le résultat financier devait atteindre -5 853,6 kMAD en 2016 contre -6 191,1 kMAD au terme de 2017.

4.6. Résultat non courant

kMAD	2014	2015	2016	2017	var. 15/14	var. 16/15	var. 17/16
Autres produits non courants	0,1	0,0	0,0	452,7	-100,0%	>100%	>100%
Produits non courants	**0,1**	**0,0**	**0,0**	**452,7**	**-100,0%**	**>100%**	**>100%**
Autres charges non courantes	0,2	0,1	1 669,4	230,3	-30,9%	>100%	-86,2%
Dotations non courantes aux amortiss. et prov.	-	-	947,4	123,5	Ns	Ns	-87,0%
Charges non courantes	**0,2**	**0,1**	**2 616,8**	**353,8**	**-30,9%**	**>100%**	**-86,5%**
Résultat non courant	**-0,1**	**-0,1**	**-2 616,8**	**98,9**	**>100%**	**>-100%**	**>100%**

Source : Immorente Invest

Résultat non courant en 2014 et en 2015

En 2014 et 2015, le résultat non courant d'Immorente Invest est quasi nul et s'affiche à - 0,1 kMAD.

Résultat non courant en 2016

En 2016, le résultat non courant affiche -2 616,8 kMAD en raison d'une augmentation des charges non courantes de la Société. Le poste « autres charges non courantes » correspond à un abandon de créances consenti par Immorente Invest au profit du locataire des commerces Plein Ciel 1&2 et Samir 4, en respect du protocole d'accord conclu avec ce dernier en date du 1er novembre 2016. La dotation non courante correspond à une provision pour risques et charges constatée par la Société.

Résultat non courant 2017

A fin décembre 2017, le résultat non courant s'élève à 98,9 kMAD.

Le produit non courant correspond principalement à l'annulation de factures non parvenues par Immorente Invest, ces dernières directement réglées par le locataire du commerce Samir 4.

La dotation non courante enregistrée pour un montant de 123,5 kMAD correspond à une provision pour risques et charges.

4.7. Résultat net et capacité d'autofinancement

kMAD	2014	2015	2016	2017	var.15/14	var. 16/15	var. 17/16
Résultat d'exploitation	**5 633,2**	**6 090,1**	**1 541,6**	**4 995,2**	**8,1%**	**-74,7%**	**>100%**
Taux de marge d'exploitation	*40,1%*	*37,8%*	*11,4%*	*29,1%*	*-2,3 pts*	*-26,4 pts*	*17,7 pts*
Résultat financier	**-5 804,7**	**-5 270,3**	**-3 853,6**	**-8 191,1**	**9,2%**	**-26,9%**	**>-100%**
Résultat courant	**-171,4**	**819,8**	**-2 312,0**	**-3 195,8**	**>100%**	**>-100%**	**-38,2%**
Résultat non courant	**-0,1**	**-0,1**	**-2 616,8**	**98,9**	**>100%**	**>-100%**	**>100%**
Impôts sur les résultats	-70,9	-80,8	-78,8	-107,6	13,9%	-2,5%	36,5%
Résultat net	**-242,4**	**738,9**	**-5 007,6**	**-3 204,5**	**>100%**	**>-100%**	**36,0%**
Taux de marge nette	*-1,7%*	*4,6%*	*-37,1%*	*-18,7%*	*6,3 pts*	*-41,7 pts*	*18,4 pts*
Capacité d'autofinancement	**5 817,0**	**6 827,3**	**3 183,1**	**3 727,8**	**17,4%**	**-53,4%**	**17,1%**
En % du CA	*41,4%*	*42,4%*	*23,6%*	*21,7%*	*0,9 pt*	*-18,8 pts*	*-1,9 pt*

Source : Immorente Invest

Résultat net et capacité d'autofinancement en 2014

En 2014, le résultat net d'Immorente Invest s'établit à -242,4 kMAD. Cette situation s'explique principalement par l'augmentation simultanée des charges financières et des dotations aux amortissements.

La capacité d'autofinancement de la Société ressort à 5 817,0 kMAD et représente 41,4% du chiffre d'affaires enregistré sur la période.

Résultat net et capacité d'autofinancement en 2015

Immorente Invest présente un résultat net excédentaire en 2015, passant de -242,4 kMAD à 738,9 kMAD compte tenu de l'augmentation du résultat d'exploitation (+8,1%) et du résultat financier (+9,2%) sur la période.

La capacité d'autofinancement de la Société ressort à 6 827,3 kMAD et représente 42,4% du chiffre d'affaires enregistré sur la période.

Résultat net et capacité d'autofinancement en 2016

Sur cet exercice, le résultat net s'établit à -5 007,6 kMAD contre 738,9 kMAD en 2015. Cette baisse résulte du faible résultat d'exploitation enregistré et du résultat non courant négatif important.

La capacité d'autofinancement de la Société ressort à 3 183,1 kMAD et représente 23,6% du chiffre d'affaires enregistré sur la période.

Résultat net et capacité d'autofinancement en 2017

En 2017, le résultat net s'élève à -3 204,5 kMAD contre -5 007,6 kMAD en 2016. Cette évolution résulte principalement de la hausse du résultat d'exploitation, malgré un résultat financier qui se déprécie sur la période (sous l'effet de la régularisation précité).

La capacité d'autofinancement de la Société ressort à 3 727,8 kMAD et représente 21,7% du chiffre d'affaires enregistré sur la période.

5. TABLEAU DE FINANCEMENT

kMAD	2014	2015	2016	2017	var. 15/14	var. 16/15	var. 17/16
Autofinancement	**5 817,0**	**6 827,3**	**3 183,1**	**3 727,8**	**17,4%**	**-53,4%**	**17,1%**
Capacité d'autofinancement	5 817,0	6 827,3	3 183,1	3 727,8	17,4%	-53,4%	17,1%
Distribution des bénéfices	-	-	-	-	Na	Na	Na
Cession et réduction d'immobilisations	**-**	**-**	**-**	**-**	**Na**	**Na**	**Na**
Augmentation des capitaux propres et assimilés	**1 910,0**	**-**	**2 000,0**	**-**	**-100,0%**	**Na**	**-100,0%**
Augmentation de capital, apports	1 910,0	-	2 000,0	-	-100,0%	Na	-100,0%
Subventions d'investissement	-	-	-	-	Na	Na	Na
Augmentation des dettes de financement	**90,0**	**-**	**185 359,7**	**891,4**	**-100,0%**	**Na**	**-99,5%**
Total ressources stables	**7 817,0**	**6 827,3**	**190 542,8**	**4 619,2**	-12,7%	>100%	-97,6%
Acquisition et augmentation d'immobilisations	**-**	**-**	**56 518,7**	**55 561,9**	Na	Na	-1,7%
Acquisition d'immobilisations incorporelles	-	-	6 329,0	3 126,1	Na	Na	-50,6%
Acquisition d'immobilisations corporelles	-	-	15 189,7	28 960,1	Na	Na	90,7%
Acquisition d'immobilisations financières	-	-	35 000,0	111,2	Na	Na	-99,7%
Augmentation des créances immobilisées	-	-	-	23 364,5	Na	Na	Na
Remboursement des capitaux propres	**3 991,5**	**5 442,0**	**5 668,8**	**5 997,7**	36,3%	4,2%	5,8%
Remboursement des dettes de financement	**9 410,3**	**7 497,8**	**56 567,4**	**7 550,0**	-20,3%	>100%	-86,7%
Emplois en non valeurs	**61,1**	**144,8**	**-**	**-**	>100%	-100,0%	Na
Total emplois stables	**13 462,9**	**13 084,6**	**118 754,8**	**69 109,6**	**-2,8%**	**>100%**	**-41,8%**
Variation du besoin de financement global	**836,3**	**8 261,5**	**-54 854,1**	**44 928,9**	**>100%**	**>-100%**	**>100%**
Variation de la trésorerie	**4 809,6**	**-2 004,2**	**-16 933,8**	**19 561,5**	**>-100%**	**>-100%**	**>100%**
Total général	**13 462,9**	**15 088,8**	**190 542,8**	**69 109,6**	**12,1%**	**>100%**	**63,7%**

Source : Immorente Invest

Revue analytique 2014 -2015

En 2015, la capacité d'autofinancement d'Immorente Invest progresse de 17,4% par rapport à 2014 et s'affiche à 6 827,3 kMAD. Cette évolution découle de l'amélioration du résultat net sur la période analysée. Toutefois le total des ressources stables diminue de 12,7% en 2015 compte tenu de l'augmentation de capital réalisée en 2014.

Les emplois demeurent stables sur la période analysée, totalisant 13 084,6 kMAD en 2015. Ces derniers se composent de distribution de rendement aux actionnaires d'Immorente Invest ainsi que de remboursement de prêts bancaires.

Revue analytique 2015 -2016

En 2016, Immorente Invest génère une capacité d'autofinancement de 3 183,1 kMAD. Les ressources stables augmentent sur la période et atteignent 190 542,8 kMAD compte tenu de l'émission d'une obligation par Immorente pour un montant de 150 000 kMAD, la levée d'une dette bancaire de 35 000 kMAD ainsi que la réalisation d'une augmentation de capital de 2 000 kMAD.

Les emplois stables se renforcent également, atteignant 118 754,8 kMAD en 2016. Cette progression découle de la souscription par Immorente Invest à l'émission obligataire réalisée par Financière Seconde (Groupe Soprima) pour 35 000 kMAD et l'acquisition du premier plateau de bureau à la Marina de Casablanca (B20) et la distribution de rendement aux actionnaires pour 5 668,8 kMAD.

Revue analytique 2016 -2017

En 2017, Immorente Invest génère une capacité d'autofinancement de 3 727,8 kMAD. Les ressources stables affichent 4 619,2 kMAD et se composent essentiellement de la capacité d'autofinancement de la Société.

Les emplois stables atteignent pour leur part 69 109,6 kMAD en 2017. Ces derniers se constituent principalement (i) d'immobilisations corporelles suite à l'acquisition par Immorente Invest de trois plateaux de bureau à la Marina de Casablanca (B19, B21 et B22), (ii) d'un prêt d'un montant de 23 364,5 kMAD octroyé à IMR Free Zone I, filiale détenue à 100% par Immorente Invest, principalement utilisé pour le financement du terrain logé dans la zone franche de Kénitra, destiné à porter l'actif industriel qui sera loué à Faurecia (iii) le remboursement de crédits bancaires et (iv) la distribution de rendement aux actionnaires pour un montant de 5 997,7 kMAD.

6. SURETES ET ENGAGEMENTS HORS-BILAN

6.1. Sûretés données et reçues

kMAD	2014	2015	2016	2017
Sûretés données	**83 900,0**	**83 900,0**	**200 575,0**	**192 575,0**
Hypothèque de premier rang sur les TF des locaux Plein Ciel 1&2	12 000,0	12 000,0	12 000,0	12 000,0
Hypothèque de premier rang sur le TF du local Samir 4	3 500,0	3 500,0	3 500,0	3 500,0
Hypothèque du TF du local Rodia	68 400,0	68 400,0	150 000,0	90 000,0
Hypothèque du TF du local Marina B19	-	-	-	15 000,0
Hypothèque du TF du local Marina B20	-	-	-	13 000,0
Hypothèque du TF du local Marina B21	-	-	-	12 000,0
Hypothèque du TF du local Marina B22	-	-	-	12 000,0
Nantissement de 350 obligations Financière Seconde	-	-	35 075,0	35 075,0
Sûretés reçues	-	-	-	-

Source : Immorente Invest

Sûretés données

Les sûretés données restent stables en 2014 et 2015, affichant 83 900 kMAD. Ces dernières correspondent principalement à des hypothèques accordées par la Société aux banques dans le cadre des emprunts levés pour le financement du local Rodia et des commerces Plein Ciel 1&2 et Samir 4.

En 2016, ces sûretés augmentent et s'élèvent à 200 575,0 kMAD suite :

- à l'octroi d'une hypothèque sur le titre foncier du local Rodia, adossée à l'obligation émise par Immorente Invest ;
- au nantissement des obligations Financière Seconde souscrites par Immorente Invest au profit de CFG Bank, suite à la levée d'un emprunt auprès de cette dernière.

En 2017, ces sûretés affichent 192 575,0 en baisse de 4,0% par rapport à l'exercice précédent suite à la diminution de la valeur hypothèques sur le titre foncier du local Rodia en contrepartie de l'hypothèque des titres fonciers relatifs aux plateaux B19, B20, B21 et B22 situés à la Marina de Casablanca.

Sûretés reçues

Entre 2014 et 2017, la Société n'a pas reçu de sûretés.

6.2. Engagements donnés et reçus

kMAD	2014	2015	2016	2017
Engagements donnés	**-**	**-**	**35 000,0**	**35 000,0**
Délégation de 1er rang des indemnités d'assurances incendie-explosion en faveur de BMCE Bank	-	-	n.d	n.d
Engagement de dépôt de 350 obligations Financière Seconde auprès de CFG Bank	-	-	35 000,0	35 000,0
Engagement de verser à CFG Bank pour le compte d'Immorente Invest les coupons, intérêts, dividendes de tous droits éventuels se rattachant aux titres nantis	-	-	n.d	n.d
Engagements reçus	**-**	**-**	**15 302,0**	**13 637,5**
Garantie et caution solidaire de Mutandis envers Univers Motors en garantie du paiement de toutes les sommes dues au titre de son bail	3 mois de loyer	3 mois de loyer	3 mois de loyer	3 mois de loyer
Lettre de confort de Mutandis pour le paiement des loyers de Fenyadi à Immorente Invest dans le cadre du CMT de 12 mMAD levé auprès de BMCE Bank	-	-	15 302,0	13 637,5
Nantissement de parts d'OPCVM reçu de SDCC, locataire du plateau de bureau Marina B19	-	-	-	3 ans de loyer

Engagements donnés

Entre 2014 et 2015, la Société n'a accordé aucun engagement.

En 2016 et 2017 la Société s'est engagée à nantir 350 obligations Financière Seconde au profit de CFG Bank suite à la levée d'un emprunt auprès de cette dernière. Immorente Invest s'est également engagé à verser à CFG Bank les coupons, intérêts et dividendes de tous droits éventuels se rattachant à ces titres nantis.

Engagements reçus

Entre 2014 et 2015, la Société a reçu des engagements de la part du locataire de l'actif Rodia pour un montant correspondant à 3 mois de loyers y compris charges.

En 2016 et 2017, les engagements reçus augmentent suite à l'obtention de (i) la lettre de confort octroyée par Mutandis en 2016 et 2017 et (ii) des nantissements de parts d'OPCVM reçus de SDCC.

7. PASSIFS EVENTUELS

Les déclarations fiscales au titre de l'IS, de la TVA, de l'IR, des exercices 2014, 2015, 2016, de 2017 et de l'exercice en cours ne sont pas encore prescrites et pourraient faire l'objet d'un contrôle fiscal et d'éventuels redressements.

Notons qu'au titre de la période non prescrite, les rôles émis des autres impôts et taxes peuvent également faire l'objet de révisions.

II. COMPTES CONSOLIDES

Immorente Invest a procédé à fin 2017 à la première consolidation de ses comptes conformément aux normes nationales telles que prescrites par la méthodologie adoptée par le CNC le 15 juillet 1999.

Cette consolidation a été dictée par la création en novembre 2017 d'une filiale dans la zone franche de Kenitra destinée à porter l'actif industriel qui sera construit puis livré à Faurecia durant le quatrième trimestre 2018. Cette filiale, détenue à 100% par Immorente Invest et dite « IMR Free Zone », est consolidée par intégration globale.

A fin 2017, IMR Free Zone I ne porte que le terrain acquis pour développer le projet, financé par un compte courant de sa maison-mère. De ce fait, les comptes consolidés d'Immorente Invest sont quasi-identiques à ses comptes sociaux moyennant les écritures de consolidation.

Afin de permettre la comparabilité de ces comptes consolidés, la Société a produit des comptes consolidés pro forma au titre des exercices clos aux 31 décembre 2014, 2015, 2016 et 2017. Etant précisé que l'ensemble de ces comptes consolidés, réel et pro forma ont fait l'objet d'un examen limité du commissaire aux comptes. Par ailleurs, les comptes consolidés analytiques ont été établis par la Société et n'ont pas fait l'objet d'un examen limité.

Ces comptes consolidés pro forma tiennent notamment compte du changement de la durée d'amortissement des immobilisations corporelles sur une année pleine, passées à 40 ans (durée économique) contre 25 ans (durée fiscale) depuis la création de la Société. Les comptes consolidés réels 2017 n'intègrent l'impact de ce changement de méthode que pour le second semestre, suite à la réévaluation des actifs de la Société dans le cadre de sa transformation en société anonyme.

Les principaux retraitements de consolidation opérés pour le passage des comptes sociaux aux comptes consolidés sont présentés ci-dessous :

Immobilisations en non-valeur

La valeur nette comptable des immobilisations en non-valeur est annulée de l'actif du bilan de la Société en contrepartie du :

- résultat pour la partie correspondant aux immobilisations en non-valeur d'un exercice donné ;
- report à nouveau pour la partie correspondant aux immobilisations en non-valeur des exercices antérieurs.

Soldes intragroupe

Il s'agit de l'annulation de l'ensemble de flux enregistrés entre Immorente Invest et sa filiale. A ce titre, il est procédé principalement à l'annulation :

- des titres de participation d'Immorente Invest dans IMR Free Zone en contrepartie du capital social enregistré dans les comptes de cette dernière ;
- du solde du compte courant d'associé de la Société auprès de sa filiale (créance chez Immorente Invest et dette chez IMR Free Zone) ;
- des produits d'intérêts enregistrés au titre de ce même compte courant (produits financiers chez Immorente Invest et charges financières chez IMR Free Zone).

Amortissements

A fin 2017, Immorente Invest a procédé au changement de la durée d'amortissement de ses immobilisations corporelles passant ainsi de 25 ans (durée fiscale) à 40 ans (durée économique).

Les amortissements présentés au niveau des comptes consolidés pro forma 2014 à 2017 tiennent compte de ce changement de durée d'amortissement sur tout l'exercice. Les comptes consolidés réels 2017 ne tiennent compte de ce changement de méthode que sur le second semestre de 2017.

Impôt différé

Un impôt différé est enregistré au niveau des comptes consolidés de la Société et provient principalement de :

- l'annulation des immobilisations en non-valeur (impôt différé actif) ;
- l'intégration des déficits reportables des exercices antérieurs (impôt différé actif) ;
- la réévaluation des actifs à fin juin 2017 (impôt différé passif).

La situation provisoire des états financiers consolidés de la Société ressortant de l'application des retraitements ci-dessus sont présentés ci-après :

1. BILAN CONSOLIDE

kMAD	Pro forma				Réel	var. 15/14 p	var. 16/15 p	var. 17/16 p
	2014	2015	2016	2017	2017			
Actif non courant	**150 599,6**	**147 991,8**	**195 491,1**	**261 588,4**	**261 588,4**	**-1,7%**	**32,1%**	**33,8%**
Ecarts d'acquisition	-	-	-	-	-	Ns	Ns	Ns
Immobilisations incorporelles	-	-	-	-	-	Ns	Ns	Ns
Immobilisations corporelles	150 594,8	147 987,0	160 486,4	226 583,7	226 583,7	-1,7%	8,4%	41,2%
Immobilisations financières	4,7	4,7	35 004,7	35 004,7	35 004,7	0,0%	>100%	0,0%
Titres mis en équivalence	-	-	-	-	-	Ns	Ns	Ns
Actif courant	**12 883,7**	**7 835,5**	**90 567,1**	**23 937,8**	**23 937,8**	**-39,2%**	**>100%**	**-73,6%**
Stocks et en-cours		-	-	-	-	Ns	Ns	Ns
Clients et comptes rattachés	469,7	3 085,3	2 148,5	2 952,8	2 952,8	>100%	-30,4%	37,4%
Autres créances et comptes de régularisation	9 804,3	1 095,3	6 261,2	9 599,0	9 599,0	-88,8%	>100%	53,3%
Valeurs mobilières de placement	2 216,8	1 257,8	58 342,5	10 000,0	10 000,0	-43,3%	>100%	-82,9%
Disponibilités	392,9	2 397,1	23 814,9	1 385,9	1 385,9	>100%	>100%	-94,2%
Total actif	**163 483,3**	**155 827,3**	**286 058,2**	**285 526,1**	**285 526,1**	**-4,7%**	**83,6%**	**-0,2%**
Capitaux propres	**79 688,3**	**77 074,3**	**65 904,2**	**70 477,1**	**70 477,1**	**-3,3%**	**-14,5%**	**6,9%**
Capital	86 618,5	81 176,5	77 172,8	57 974,6	57 974,6	-6,3%	-4,9%	-24,9%
Primes liées au capital	90,0	90,0	425,0	429,6	429,6	0,0%	>100%	1,1%
Ecart de réévaluation	-	-	-	12 108,5	17 495,3	Ns	Ns	Ns
Réserves	- 9 196,7	- 7 020,2	- 4 192,2	1 502,1	- 3 309,6	-23,7%	-40,3%	-21,1%
Réserves de conversion groupe	-	-	-	-	-	Ns	Ns	Ns
Résultat net	2 176,5	2 828,0	- 7 501,4	- 1 537,7	- 2 112,8	29,9%	>-100%	-71,8%
Passif courant	**83 795,0**	**78 753,0**	**220 154,1**	**215 049,0**	**215 049,0**	**-6,0%**	**>100%**	**-2,3%**
Provisions	-	-	947,4	1 070,9	1 070,9	Ns	Ns	13,0%
Emprunts et dettes financières	81 931,1	74 762,7	211 859,1	201 227,8	201 227,8	-8,7%	>100%	-5,0%
Fournisseurs et comptes rattachés	1 003,3	2 108,3	5 386,2	8 357,1	8 357,1	>100%	>100%	55,2%
Autres dettes et comptes de régularisation	860,6	1 882,0	1 961,4	4 393,2	4 393,2	>100%	4,2%	>100%
Total passif	**163 483,3**	**155 827,3**	**286 058,2**	**285 526,1**	**285 526,1**	**-4,7%**	**83,6%**	**-0,2%**

Source : Immorente Invest

2. COMPTE DE RESULTAT ANALYTIQUE CONSOLIDE

Les sociétés foncières telle qu'Immorente Invest ne disposent pas à ce jour d'un plan comptable spécifique à leur activité. Dès lors, une présentation analytique des comptes de la Société, et en particulier de son compte de produits et charges, est nécessaire à une lecture pertinente des résultats de la Société et à l'appréciation de sa performance opérationnelle.

kMAD	2017
Produits immobiliers	**14 817,4**
Loyers sur actifs	14 817,4
Revenus issus de participations	-
Charges d'exploitation immobilière	**2 514,1**
En % des produits immobiliers	*17,0%*
Charges nettes liées aux actifs	416,4
Frais généraux	1 070,1
Commission de gestion	937,6
Autres charges	90,0
Dotations aux provisions nettes	**401,6**
Charges liées au financement des actifs immobiliers	**7 679,3**
Résultat de l'activité immobilière	**4 222,4**
En % des produits immobiliers	*28,5%*
Produits sur placements financiers	3 769,7
Charges d'intérêts hors financement d'actifs immobiliers	2 443,5
Résultat lié aux placements financiers	**1 326,1**
Résultat non courant	**98,9**
Impôt sur les sociétés	**107,6**
Résultat analytique de l'exercice	**5 539,8**
En % des produits immobiliers	*37,4%*
(-) Frais d'acquisition et non-valeur	3 732,3
(-) Dotations aux amortissements nettes des reprises	4 149,1
(-) Autres retraitements de consolidation	-228,7
Résultat net consolidé	**-2 112,8**

Source : Immorente Invest

3. COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE

kMAD	Pro forma				Réel	var. 15/14 p	var. 16/15 p	var. 17/16 p
	2014	2015	2016	2017	2017			
Chiffre d'affaires	**14 044,5**	**16 114,8**	**13 485,3**	**17 149,4**	**17 149,4**	**14,7%**	**-16,3%**	**27,2%**
Autres produits d'exploitation	-	-	-	640,0	640,0	Ns	Ns	Ns
Achats consommés	-1 929,7	-1 682,7	-4 435,5	-4 384,7	-4 384,7	-12,8%	>100%	-1,1%
Autres charges d'exploitation	-	-	-	-	-	Ns	Ns	Ns
Impôts et taxes	-483,2	-2 398,3	-6 067,7	-4 833,7	-4 833,7	>100%	>100%	-20,3%
Variations nettes des amortissements et des dépréciations	-2 607,8	-2 607,8	-2 690,3	-3 729,1	-4 550,7	0,0%	3,2%	38,6%
Résultat d'exploitation	**9 023,8**	**9 426,0**	**291,8**	**4 841,9**	**4 020,3**	**4,5%**	**-96,9%**	**>100%**
Taux de marge d'exploitation	*64,3%*	*58,5%*	*2,2%*	*28,2%*	*23,4%*	*- 5,8 pts*	*-56,3 pts*	*26,1 pts*
Résultat financier	**-5 804,7**	**-5 270,3**	**-6 039,7**	**-6 353,2**	**-6 353,2**	**-9,2%**	**14,6%**	**5,2%**
Résultat courant consolidé	**3 219,1**	**4 155,7**	**-5 747,9**	**-1 511,3**	**-2 332,9**	**29,1%**	**<-100%**	**73,7%**
Résultat non courant	-0,1	-0,1	-2 616,8	98,9	98,9	>100%	<-100%	>100%
Impôt sur les bénéfices	-1 042,6	-1 327,5	863,3	-125,3	121,1	27,3%	<-100%	<-100%
Résultat net de l'ensemble consolidé	**2 176,5**	**2 828,0**	**-7 501,4**	**-1 537,7**	**-2 112,8**	**29,9%**	**<-100%**	**-79,5%**
Intérêts minoritaires	-	-	-	-	-	Ns	Ns	Ns
Résultat net	**2 176,5**	**2 828,0**	**-7 501,4**	**-1 537,7**	**-2 112,8**	**29,9%**	**<-100%**	**79,5%**
Taux de marge nette	*15,5%*	*17,5%*	*-55,6%*	*-9,0%*	*-12,3%*	*2,1 pts*	*-73,2 pts*	*46,7 pts*

Source : Immorente Invest

4. TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDE

kMAD	Pro forma				Réel	var. 15/14	var. 16/15	var. 17/16
	2014	2015	2016	2017	2017	p	p	p
Résultat net total des sociétés consolidées	2 176,5	2 828,0	-7 017,1	-1 537,7	-2 112,8	29,9%	>-100%	-78,1%
Elimination des amortissements et provisions	2 607,8	2 607,8	3 637,7	3 451,0	4 272,6	0,0%	39,5%	-5,1%
Elimination de la variation des impôts différés	971,6	1 246,7	-1 426,4	17,7	-228,7	28,3%	>-100%	-101,2%
Total marge brute d'autofinancement	**5 755,9**	**6 682,5**	**-4 805,9**	**1 931,1**	**1 931,1**	**16,1%**	**>-100%**	**>-100%**
Dividendes reçus des mises en équivalence	-	-	-	-	-	Na	Na	Na
Variation du BFR lié à l'activité	747,8	6 973,1	70,4	-3 946,6	-3 946,6	>100%	-99,0%	>-100%
Flux net généré par l'activité	**6 503,7**	**13 655,6**	**-4 735,5**	**-2 015,6**	**-2 015,6**	**>100%**	**-134,7%**	**-57,4%**
Acquisition d'immobilisations			-50 189,7	-52 126,8	-52 126,8	Na	Na	3,9%
Total flux net provenant des (affecté aux) investissements	**-**	**-**	**-50 189,7**	**-52 126,8**	**-52 126,8**	**Na**	**Na**	**3,9%**
Augmentations de capital	1 910,0	-	2 000,0	-	-	>100%	Na	-100,0%
Réductions de capital	-3 991,5	-5 442,0	-5 668,8	-5 997,9	-5 997,9	36,3%	4,2%	5,8%
Emissions d'emprunts	90,0	-	185 359,7	891,4	891,4	-100,0%	Na	-99,5%
Remboursements d'emprunts	-9 410,3	-7 497,8	-56 567,4	-7 550,0	-7 550,0	-20,3%	654,5%	-86,7%
Total flux net provenant du (affecté au) financement	**-11 401,8**	**-12 939,8**	**125 123,6**	**-12 656,5**	**-12 656,5**	**13,5%**	**-1067,0%**	**-110,1%**
Variation de trésorerie	**-4 898,1**	**715,8**	**70 198,5**	**-66 798,8**	**-66 798,8**	**>100%**	**>100%**	**>-100%**
Trésorerie d'ouverture	6 579,4	1 681,3	2 397,1	72 595,6	72 595,6	-74,4%	42,6%	>100%
Trésorerie de clôture	1 681,3	2 397,1	72 595,6	5 796,7	5 796,7	42,6%	>100%	-92,0%

Source : Immorente Invest

PARTIE VII : PERSPECTIVES

Les prévisions ci-après sont fondées sur des hypothèses dont la réalisation présente par nature un caractère incertain. Les résultats et les besoins de financement réels peuvent différer de manière significative des informations présentées. Ces prévisions ne sont fournies qu'à titre indicatif et ne peuvent être considérées comme un engagement ferme ou implicite de la part de l'Emetteur.

Les prévisions présentées ci-dessous sont issues du business plan *post money* d'Immorente Invest (i.e. intégrant les flux générés par les investissements réalisés suite à l'augmentation de capital, objet de la présente note d'information). Pour rappel, l'estimation de la valeur des fonds propres d'Immorente Invest par la méthode de l'actualisation des dividendes futurs présentée en partie II, section VII, a été réalisée sur la base du business plan *stand alone* de la Société.

I. PERSPECTIVES DE DEVELOPPEMENT DU MARCHE DE L'IMMOBILIER PROFESSIONNEL LOCATIF AU MAROC

Le marché de l'immobilier professionnel locatif marocain connait depuis quelques années une évolution tant en termes d'offre que de demande.

En effet, sous l'impulsion de la nouvelle réglementation relative aux OPCI suite à la publication du dahir n°1-16-130 du 5 août 2016 portant promulgation de la loi 70-14 relative au fonctionnement de ces derniers, le secteur voit l'émergence de foncières structurées venant soutenir un marché qui s'organise et évolue vers de nouveaux standards en matière de gestion et de qualité des actifs (zones de bureaux modernes, malls structurés, zones franches, etc.). Cette nouvelle dynamique d'investissement offre désormais une alternative aux entreprises désirant consacrer leurs capacités de mobilisation de ressources vers le financement de leur cœur de métier (industrie, commerce, marketing) plutôt que vers l'investissement immobilier.

Par ailleurs, divers facteurs structurels contribuent à l'évolution de la demande d'actifs immobiliers professionnels. En premier lieu, la poursuite de politiques publiques à l'échelle nationale de promotion de secteurs clés de l'économie marocaine (aéronautique, automobile, logistique, etc.) favorise la création d'écosystèmes structurés dans lesquels l'immobilier occupe une place importante. En second lieu, la croissance économique du pays et l'émergence de groupes nationaux de plus en plus importants, alliées à l'implantation continue d'entreprises étrangères contribuent à l'amélioration des standards de construction et de services liés aux actifs. Enfin, l'augmentation de la part du commerce moderne dans les habitudes de consommation des ménages favorise le développement de réseaux d'actifs retail et malls notamment.

II. ORIENTATIONS STRATEGIQUES D'IMMORENTE INVEST

1. POLITIQUE GENERALE

Immorente Invest entend poursuivre sa politique d'investissement et constituer un portefeuille immobilier diversifié d'environ 700 mMAD à horizon 2020-2021 (actifs de bureaux, industriels et commerces principalement) permettant d'offrir à ses actionnaires un rendement récurrent assuré via des loyers sécurisés.

La politique d'investissement de la Société est ainsi basée sur l'acquisition d'actifs (i) de qualité, (ii) dotés de locataires solvables et (iii) sécurisés via des contrats de bail sur des durées fermes aussi longues que possible. Pour répondre aux objectifs de diversification du portefeuille, Immorente Invest entend se positionner (i) sur de nouvelles offres de bureaux, (ii) sur les nouvelles plateformes industrielles des zones franches de Tanger et Kénitra, dédiées à l'émergence d'écosystèmes industriels autour des usines du groupe Renault et de PSA, ainsi que (iii) sur des commerces situés dans les zones de premier choix.

Le financement des acquisitions jusqu'à la constitution du portefeuille cible, tel que prévu au niveau de la convention de gestion, à l'issue d'une première période d'investissement de 2 ans, sera réalisé en premier lieu grâce aux fonds propres issus de l'augmentation de capital réalisée dans le cadre de la présente Opération. Le reliquat des acquisitions sera financé, en second lieu, par une levée de dette sur les marchés financiers.

A terme, Immorente Invest envisage également de poursuivre, selon l'évolution de l'offre et la demande du secteur, sa politique d'investissement et de diversifier davantage son portefeuille d'actifs, et ce à travers une ou plusieurs nouvelles augmentations de capital

III. PROGRAMME D'INVESTISSEMENT

Dans le cadre de la présente Opération, Immorente Invest souhaite réaliser une augmentation de capital d'un montant de 400 mMAD. Les fonds levés dans le cadre de la présente Opération permettront à la Société de financer :

- L'acquisition pour un montant global d'environ 295 mMAD de nouveaux actifs immobiliers d'ores et déjà identifiés, faisant l'objet de protocoles d'accord ou d'engagements fermes signés par Immorente Invest :
  - ✓ un investissement de 67 mMAD permettant l'acquisition durant le deuxième trimestre 2018 de 2 plateaux de bureaux d'une superficie totale d'environ 2 500 m² situés à la Marina de Casablanca d'ores et déjà loués à Huawei, industriel chinois leader dans le secteur des télécommunications. Cet investissement viendra renforcer le positionnement d'Immorente Invest sur le segment bureaux. Les conditions d'acquisition de cet actif ont été finalisées avec le cédant en janvier 2018 ;
  - ✓ un financement additionnel d'environ 127 mMAD permettant de compléter un investissement total de 150 mMAD destiné à la réalisation d'une unité industrielle d'environ 17.500 m² au sein de la zone franche dédiée aux fournisseurs de PSA à Kenitra. Cet investissement constitue une opération clé dans le positionnement d'Immorente sur les actifs industriels et s'inscrit dans le cadre d'une opération built-to-suit pour le compte de Faurecia, équipementier automobile français. Pour rappel (cf. Partie VI de la présente note d'information), Immorente Invest a réalisé en novembre 2017 un investissement de 23 mMAD, via une filiale dédiée au projet et détenue à 100% par la Société, ayant permis l'acquisition du terrain destiné à porter l'actif. A noter qu'un contrat de bail en l'état futur

d'achèvement a déjà été conclu entre IMR Free Zone I et Faurecia en novembre 2017 et que la livraison de l'unité industrielle interviendra durant le quatrième trimestre 2018 ;

- ✓ une prise de participation minoritaire en 2019 de 100 mMAD dans le projet I-Dune[79], intégrant une composante commerciale et une composante hôtelière de premier choix d'une superficie totale d'environ 15.000 m², situé sur un axe urbain principal à Casablanca et dont la livraison est prévue durant le second semestre 2018. Cette prise de participation a d'ores et déjà fait l'objet d'un protocole d'accord avec le groupe Soprima, promoteur du projet.

- Un investissement d'environ 80 mMAD en 2019 dédié à l'acquisition d'un nouvel actif non encore identifié (Actif 1).

- Le reliquat des fonds levés dans le cadre de l'opération envisagée servira à :
  - ✓ rembourser des crédits levés par la Société auprès de BMCE Bank pour le financement des locaux commerciaux Plein Ciel 1&2 et Samir 4 dont l'encours à fin avril 2018 s'élèverait environ à 9 mMAD ;
  - ✓ Financer les coûts de l'Opération engagés par la Société estimés à 3,2% du montant total de l'Opération.

La Société envisage également de procéder en 2020 à l'acquisition d'un nouvel actif non identifié (Actif 2) pour un montant d'environ 100 mMAD. Ce nouvel actif serait financé via les fonds levés par Immorente Invest dans le cadre d'une levée de dette prévue en 2020.

[79] Immorente Invest prévoit d'acquérir, en 2018, des titres obligataires de Financière Seconde pour un montant additionnel de 65 000 kMAD, en complément des titres obligataires acquis en février 2016 pour 35 000 kMAD, dont l'acquisition a été financée par dette

IV. PRINCIPALES HYTPOHESES DU BUSINESS PLAN

1. ACTIFS DETENUS PAR IMMORENTE INVEST

kMAD	Rodia	Plein Ciel 1&2	Samir 4	Plateaux de bureaux Marina (B19)	Plateaux de bureaux Marina (B20)	Plateaux de bureaux Marina (B21)	Plateaux de bureaux Marina (B22)
Investissements (kMAD)							
Montant de l'investissement HT (y.c. frais d'acquisition)	137 020,5	20 612,2	9 287,7	11 955,2	12 234,8	11 674,1	11 658,6
Date d'acquisition	Décembre 2012	Septembre 2011	Mars 2012	Mai 2017	Septembre 2016	Octobre 2017	Octobre 2017
Superficie	13 929 m²[80]	388 m²	244 m²	529 m²	513 m²	530 m²	515 m²
Chiffre d'affaires							
Date de début de bail	Janvier 2013	Juillet 2018 [81]	Juillet 2018	Mai 2017	Juin 2016	Octobre 2017	Octobre 2017
Durée du bail	12 ans renouvelable tacitement pour des périodes fermes de 3 ans	N.a	N.a	3/6/9 ans	3/6/9 ans	3/6/9 ans	3/6/9 ans
# mois de franchise	-	3 mois en 2018	3 mois en 2018	3 mois en 2017	-	1 mois en 2017	1 mois en 2017
Révision des loyers	10% / Triennale						
# mois de vacances	-	6 mois en 2018 3 mois en 2021	6 mois en 2018 3 mois en 2021	-	-	-	-
Principales charges d'exploitation annuelles (kMAD)							
Taxe sur services communaux	10,5% des loyers annuels HT (calculée sur la base du dernier loyer perçu en n-1)						
F&P Management Fees / Frais généraux	-	48,0	6,0	137,1	133,0	137,4	133,5
Assurances	31,4	8,8	4,0	11,7	11,7	11,7	11,7
Frais de commercialisation	13% du loyer annuel HT (applicable en cas de vacance ou pour des biens acquis sans contrat de bail effectif)						

Source : Immorente Invest

[80] Superficie construite

[81] Location simultanée des commerces Plein Ciel 1 et Plein Ciel 2

2. ACTIFS A DETENIR PAR IMMORENTE INVEST

kMAD	2 plateaux bureaux Marina Casablanca	Actif 1	Actif 2	Actif industriel en zone franche	Projet mixte I Dune[82]
Investissements (kMAD)					
Montant de l'investissement (y.c. frais d'acquisition et TVA)	66 506,0	~80 000	~100 000	150 728,2	100 000,0
Date d'acquisition	Mai 2018	Janvier 2019	Janvier 2020	Quatrième trimestre 2018[83]	Janvier 2019
Superficie	2 444 m²	Nd	Nd	17 500 m²	Nd
Chiffre d'affaires					
Date de début de bail	Mai 2017	Janvier 2019	Janvier 2020	Janvier 2019[84]	Nd
Durée du bail	4 ans renouvelable tacitement pour des périodes fermes de 1 an	Nd	Nd	9 ans et 11 mois renouvelable tacitement pour des périodes fermes de 3 ans	Nd
# mois de franchise	-	-	-	3 mois en 2019	Nd
Révision des loyers	10% / Triennale			7,5% / Triennale sauf la 1ère révision fixée à 3,5%	Nd
# mois de vacances	-	-	-	-	Nd
Principales charges d'exploitation annuelles (kMAD)					
Taxe sur services communaux	10,5% des loyers annuels HT (calculée sur la base du dernier loyer perçu en n-1)				Nd
F&P Management Fees / Frais généraux	658,4	215,8	270,2	241,6	Nd
Assurances	45,0	60,0	75,2	150,0	Nd
Frais de commercialisation	13% du loyer annuel HT (applicable en cas de vacance ou pour des biens acquis sans contrat de bail effectif)				Nd

Source : Immorente Invest

[82] Les hypothèses ressortant du business plan du projet mixte I Dune ont été préparées conjointement par le management de CFG Capital et le groupe Soprima, promoteur du projet, à la date de signature du protocole en octobre 2017

[83] Date prévisionnelle de livraison de l'usine à Faurecia

[84] La livraison de l'usine se fera durant le quatrième trimestre 2018. Immorente Invest ne devrait percevoir de loyers qu'à partir de 2019.

3. AUTRES CHARGES OPERATIONNELLES

Frais de gestion

Sur l'horizon projeté, Immorente Invest versera à CFG Capital dans le cadre de la convention de gestion qui lie les deux sociétés, une commission de gestion composée d'une partie fixe, calculée sur l'ANR de la société, et d'une partie variable calculée sur la surperformance du résultat d'un exercice donné. Les modalités de calculs des commissions de gestion fixes et variables sont présentées en partie V, section V de la présente note d'information.

Frais généraux

Les frais généraux comprennent (i) les différents honoraires liés à la gestion de la vie sociale et à la tenue des comptes de la Société, (ii) la centralisation des titres auprès d'un dépositaire, (iii) les frais d'expertise des actifs en portefeuille, (iv) la rémunération des experts et administrateurs indépendants, (v) les honoraires de conseil hors ceux déjà engagés dans le cadre d'opérations d'investissement (juridique, fiscal, etc.) et (vi) les dépenses de communication.

4. BESOIN EN FOND DE ROULEMENT

Les comptes de la Société présentent des dettes fournisseurs et des intérêts courus non échus issus de financement d'un montant total supérieur aux créances clients, représentant ainsi, historiquement, une ressource de financement pour la Société. Par mesure de prudence, l'hypothèse retenue dans le cadre du présent business plan ne tient pas compte de cette ressource nette et annule intégralement les dettes fournisseurs, les intérêts courus non échus et les créances clients sur l'horizon projeté.

Dès lors, le besoin en fond de roulement projeté de la Société comprendrait principalement entre 2018 et 2021 (i) des créances envers l'Etat correspondant au crédit de TVA cumulé à fin 2017 et celui généré en 2018 suite à l'acquisition d'actifs immobiliers assujettis à de la TVA ainsi que (ii) des comptes de régularisation actif et passif correspondant, quant à eux, uniquement aux impôts différés. A noter que par souci de simplification de la lecture du BFR projeté, les intérêts courus au titre des dettes de financement à la clôture d'un exercice ne sont pas considérés non échus.

5. PERIMETRE DE CONSOLIDATION

La consolidation des comptes d'Immorente Invest s'effectue selon les normes, règles et pratiques comptables applicables au Maroc.

Le tableau suivant présente l'évolution prévisionnelle du périmètre de consolidation sur l'horizon projeté du business plan :

Sociétés	2017r		2018p		2019p		2020p		2021p	
	% intérêt / contrôle	Méthode	% intérêt / contrôle	Méthode	% intérêt / contrôle	Méthode	% intérêt / contrôle	Méthode	% intérêt / contrôle	Méthode
IMR Free Zone I	100%	IG	100%	IG	100%	IG	100%	IG	100%	IG
I Dune[85]	-	-	-	-	~20%	MEE	~20%	MEE	~20%	MEE

Source : Immorente Invest

[85] Le pourcentage de participation final d'Immorente Invest dans le véhicule portant le projet I Dune sera déterminé ultérieurement

V. BILAN CONSOLIDE PREVISIONNEL

kMAD	2017r	2018p	2019p	2020p	2021 p	TCAM 17/21
Immobilisations incorporelles	-	-	-	-	-	Na
Immobilisations corporelles	226 583,7	398 341,0	462 050,9	542 990,8	529 918,5	23,7%
Immobilisations financières	35 004,7	100 004,7	-	-	-	-100,0%
Titres mis en équivalence	-	-	96 710,6	97 325,6	97 325,6	Na
Actif non courant	**261 588,4**	**498 345,7**	**558 761,4**	**640 316,4**	**627 244,1**	**24,4%**
Créances clients	2 952,8	-	-	-	-	-100,0%
Autres créances et comptes de régularisation	9 599,0	15 051,2	11 337,8	6 133,4	1 228,1	-40,2%
Trésorerie et équivalents de trésorerie	11 385,9	100 825,4	124 609,5	34 070,7	39 017,5	36,1%
Actif courant	**23 937,8**	**115 876,6**	**135 947,3**	**40 204,1**	**40 245,6**	**13,9%**
Total actif	**285 526,1**	**614 222,4**	**694 708,8**	**680 520,5**	**667 489,7**	**23,7%**
Capital social	57 974,6	308 134,6	308 134,6	308 134,6	308 134,6	51,8%
Primes d'émission, de fusion, d'apport	429,6	137 620,0	112 070,0	99 570,0	82 870,0	272,7%
Ecarts de réévaluation	17 495,3	17 495,3	17 495,3	17 495,3	17 495,3	0,0%
Réserve légale	-	-	211,6	1 237,9	2 264,4	Na
Report à nouveau	-3 309,6	-5 422,4	-9 597,7	-15 556,3	-18 059,4	52,8%
Résultat net	-2 112,8	57,6	11 276,5	15 353,5	19 570,6	Na
Capitaux propres	**70 477,1**	**457 885,1**	**439 590,3**	**426 235,0**	**412 275,6**	**55,5%**
Provisions pour risques et charges	1 070,9	-	-	-	-	-100,0%
Dettes de financement	201 227,8	151 176,1	251 176,1	251 176,1	251 176,1	5,7%
Fournisseurs et comptes rattachés	8 357,1	-	-	-	-	-100,0%
Autres dettes et compte de régularisation	4 393,2	5 161,2	3 942,3	3 109,4	4 038,0	-2,1%
Passif courant	**215 049,0**	**156 337,3**	**255 118,4**	**254 285,5**	**255 214,2**	**4,4%**
Total passif	**285 526,1**	**614 222,4**	**694 708,8**	**680 520,5**	**667 489,7**	**23,7%**

Source : Immorente Invest

1. EVOLUTION PREVISIONNELLE DE L'ACTIF IMMOBILISE

Le tableau suivant reprend les données prévisionnelles de l'actif immobilisé d'Immorente Invest entre 2017 et 2021 :

kMAD	2017r	2018p	2019p	2020p	2021 p	TCAM 17/21
Immobilisations incorporelles	-	-	-	-	-	Na
Immobilisations corporelles	226 583,7	398 341,0	462 050,9	542 990,8	529 918,5	23,7%
Immobilisations financières	35 004,7	100 004,7	-	-	-	-100,0%
Titres mis en équivalence	-	-	96 710,6	97 325,6	97 325,6	Na
Actif non courant	**261 588,4**	**498 345,7**	**558 761,4**	**640 316,4**	**627 244,1**	**24,4%**

Source : Immorente Invest

L'actif immobilisé de la Société devrait passer de 261 588,4 kMAD en 2017 à 627 244,1 kMAD en 2021. Cette hausse s'explique par les éléments suivants :

- Une hausse des immobilisations corporelles sur la période 2018-2020 d'une valeur brute totale de plus de 345 000,0 kMAD, correspondant à l'investissement, hors frais d'acquisition et TVA, réalisé pour (i) l'acquisition en 2018 des deux plateaux de bureaux à la Marina de Casablanca (53 972,0 kMAD) (ii) la finalisation de l'unité industrielle louée à Faurecia à Kenitra (122 307,5 kMAD) et (iii) l'acquisition de deux nouveaux actifs non identifiés, Actifs 1 et 2, (pour un montant cumulé de près de 170 000 kMAD) ;

- Une hausse des immobilisations financières en 2018 d'un montant de 65 000,0 kMAD correspondant à l'acquisition par Immorente Invest d'obligations additionnelles de Financière Seconde (groupe Soprima). Cette acquisition sera préalable à une prise de participation en 2019 dans le véhicule portant le projet I Dune intégrant une composante commerciale et hôtelière à Casablanca. Cette prise de participation minoritaire (prévue autour de 20% du capital), d'un montant total de 100 000,0 kMAD sera réalisée concomitamment au remboursement des obligations acquises par Immorente Invest, annulant en conséquence l'intégralité des immobilisations financières en 2019. Du fait des règles de consolidation adoptées par Immorente Invest (cf. hypothèses précédentes), la participation de 100 000,0 kMAD est inscrite en 2019 en titres mis en équivalence. A cet égard, il convient de préciser que la différence entre le montant investi et le montant comptabilisé sur ce poste de bilan à la clôture de chaque exercice s'explique par la prise en compte de la situation nette comptable de la filiale mise en équivalence et non de la valeur initiale investie ou réévaluée. Dans le cas précis du véhicule portant le projet I Dune, la baisse de 2019 s'explique par une distribution de dividendes supérieure au résultat net généré courant cet exercice, ce dernier étant négativement impacté par les dotations aux amortissements de l'actif immobilier.

2. EVOLUTION PREVISIONNELLE DU BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT

Le tableau suivant présente l'évolution attendue du besoin en fonds de roulement entre 2017 et 2021 :

kMAD	2017r	2018p	2019p	2020p	2021 p	TCAM 17/21
Créances clients	2 952,8	-	-	-	-	-100,0%
Etat	7 156,0	15 051,2	11 337,8	6 133,4	1 228,1	-35,6%
Autres créances et comptes de régularisation	2 442,9	-	-	-	-	-100,0%
Actif courant (hors trésorerie)	**12 551,8**	**15 051,2**	**11 337,8**	**6 133,4**	**1 228,1**	**-44,1%**
Provisions pour risques et charges	1 070,9	-	-	-	-	-100,0%
Fournisseurs et comptes rattachés	8 357,1	-	-	-	-	-100,0%
Etat	911,9	-	-	-	-	-100,0%
Autres dettes et compte de régularisation	3 481,3	5 161,2	3 942,3	3 109,4	4 038,0	3,8%
Passif circulant (hors dettes financières)	**13 821,1**	**5 161,2**	**3 942,3**	**3 109,4**	**4 038,0**	**-26,5%**
Besoin en fonds de roulement (BFR)	**-1 269,3**	**9 890,0**	**7 395,5**	**3 024,0**	**-2 809,9**	**22,0%**

Source : Immorente Invest

En 2018, et conformément aux hypothèses retenues, les créances clients et des dettes fournisseurs sont intégralement soldées.

Le crédit de TVA s'établit quant à lui à 15 051,2 kMAD à fin 2018 suite, principalement, au flux de TVA déductible générée par l'acquisition des deux nouveaux plateaux de bureaux à la Marina de Casablanca. Ce poste diminue progressivement à partir de 2019 pour atteindre 1 228,1 kMAD en 2021, et ce au fur et à mesure de l'encaissement de la TVA collectée sur les loyers perçus. A noter que cette variation du poste Etat constitue sur la période projetée une ressource supplémentaire pour la Société.

Enfin, les postes « Autres dettes et comptes de régularisation » comprendraient principalement le solde des impôts différés. Ceux-ci évoluent ainsi de 3 481,3 kMAD en 2017 à 4 038,0 kMAD en 2021 principalement sous l'effet de la progression du résultat net bénéficiaire de la Société dès 2018.

3. EVOLUTION PREVISIONNELLE DES CAPITAUX PROPRES

Le tableau suivant reprend les données prévisionnelles des capitaux propres pour la période 2017 - 2021 :

kMAD	2017r	2018p	2019p	2020p	2021 p	TCAM 17/21
Capital social	57 974,6	308 134,6	308 134,6	308 134,6	308 134,6	51,8%
Primes d'émission, de fusion, d'apport	429,6	137 620,0	112 070,0	99 570,0	82 870,0	272,7%
Ecarts de réévaluation	17 495,3	17 495,3	17 495,3	17 495,3	17 495,3	0,0%
Réserve légale	-	-	211,6	1 237,9	2 264,4	Na
Report à nouveau	-3 309,6	-5 422,4	-9 597,7	-15 556,3	-18 059,4	52,8%
Résultat net	-2 112,8	57,6	11 276,5	15 353,5	19 570,6	Na
Capitaux propres	**70 477,1**	**457 885,1**	**439 590,3**	**426 235,0**	**412 275,6**	**55,5%**

Source : Immorente Invest

Sur l'horizon projeté, les capitaux propres consolidés passent de 70 447,1 mMAD à 412 275,6 kMAD en 2021.

En 2018, le capital social devrait se renforcer de 250 160,0 kMAD et la prime d'émission de 137 620,0 kMAD (nette des frais liés à l'Opération) suite à la réalisation de l'Opération objet de la présente note d'information. A noter que la baisse de la prime d'émission sur l'horizon projeté s'explique par le recours à une distribution de celle-ci ayant pour but de compléter le montant correspondant au résultat analytique de l'exercice qui n'aurait pas été distribué aux actionnaires par la

seule voie de dividendes. En effet, il est rappelé que le résultat net, tenant compte de dotations aux amortissements, ne représente pas à lui seul la performance réelle de la Société et reste, sur l'horizon présenté, inférieur au résultat analytique d'un exercice donné (cf. partie VI, section I, titre III de la présente note d'information).

Les hypothèses actuelles du business plan permettent à la Société d'afficher un résultat net consolidé positif dès 2018, pour atteindre 19 570,6 kMAD en 2021.

A noter que le report à nouveau devrait baisser sur la période analysée compte tenu (i) du report à nouveau nul généré au niveau d'Immorente Invest et (i) du report à nouveau négatif issu des résultats nets déficitaires générés par IMR Free Zone I, conséquence des dotations aux amortissements et des charges d'intérêts enregistrées.

4. RATIOS DE LIQUIDITE

Le tableau ci-dessous présente l'évolution prévisionnelle des ratios de liquidité d'Immorente Invest entre 2017 - 2021 :

kMAD	2017r	2018e	2019p	2020p	2021 p	Var.17/21
Délai de paiement clients (en j. de CA TTC)[86]	52,4 j	0,0 j	0,0 j	0,0 j	0,0 j	-52,4 j
Délai de paiement fournisseurs (en j. d'achats TTC)[87]	894,4 j	0,0 j	0,0 j	0,0 j	0,0 j	-894,4 j
Ratio de liquidité générale[88]	1,7 x	22,5 x	34,5 x	12,9 x	10,0 x	8,2 x
Ratio de liquidité immédiate[89]	0,8 x	19,5 x	31,6 x	11,0 x	9,7 x	8,8 x

Source : Immorente Invest

En raison de l'absence prévue de créances clients et de dettes fournisseurs à partir de 2018, les délais de recouvrement des créances et de paiement des fournisseurs seraient nuls sur l'ensemble de la période projetée (cf. partie VII, section III de la présente note d'information).

Le ratio de liquidité générale passerait de 1,7 x en 2017 à 10,0 x en 2021 compte tenu du renforcement de l'actif circulant et trésorerie.

Le ratio de liquidité immédiate passerait de 0,8 x en 2017 à 9,7 x en 2021 compte tenu du renforcement de la trésorerie au terme de l'horizon présenté.

[86] (Créances clients nettes) *365 / (chiffre d'affaires HT * 1,2)

[87] (Dettes fournisseurs nettes * 365) / ((Achats + autres charges externes) * 1,2)

[88] Ratio de liquidité générale = Actif courant / Passif courant hors dettes financières

[89] Ratio de liquidité immédiate = Trésorerie et équivalent de trésorerie / Passif courant hors dettes financières

5. RATIOS DE RENTABILITE

Sur la période 2017 - 2021, les ratios de rentabilité prévisionnels s'établissent comme suit :

kMAD	2017r	2018p	2019p	2020p	2021 p	TCAM 17/21
Ratios (%)						
ROE	7,9%	3,0%	6,9%	8,5%	8,8%	0,9 pt
ROCE	3,6%	2,5%	6,1%	6,8%	6,8%	3,2 pts
ROA	1,9%	2,2%	4,4%	5,3%	5,4%	3,5 pts
Fonds propres / Total Bilan	24,7%	74,5%	63,3%	62,6%	61,8%	37,1 pts
Agrégats (kMAD)						
Résultat analytique de l'exercice	5 539,8	13 740,0	30 549,8	36 336,0	36 246,0	59,9%
Résultat immobilier brut	11 901,7	15 029,8	41 706,1	54 019,3	52 044,2	44,6%
Actif économique	225 314,3	408 231,1	469 446,4	546 014,9	527 108,6	23,7%
Fonds propres	70 477,1	457 885,1	439 590,3	426 235,0	412 275,6	55,5%
Total bilan	285 526,1	614 222,4	694 708,8	680 520,5	667 489,7	23,7%

Source : Immorente Invest

Le ROE[90] prévisionnel d'Immorente Invest devrait augmenter de 0,9 point entre 2017 et 2021 principalement en raison du renforcement du résultat analytique de l'exercice.

Le ROCE[91] prévisionnel devrait afficher 6,8% en 2021 contre 3,6% en 2017, soit une hausse de 3,2 points, conséquence de la progression du résultat immobilier brut[92] sur la période.

Le ROA[93] devrait pour sa part augmenter de 3,5 points entre 2017 et 2021 et afficher 5,4% au terme de l'horizon présenté en raison de la hausse du résultat analytique de l'exercice.

La part des fonds propres dans le total bilan devrait augmenter de 37,1 points sur la période analysée passant de 24,7% en 2017 à 61,8% à fin 2021. Cette évolution s'expliquerait par le renforcement des fonds propres d'Immorente Invest suite à la réalisation de l'Opération.

6. ENDETTEMENT FINANCIER NET

L'endettement financier net d'Immorente Invest devrait se détailler comme suit sur la période prévisionnelle 2017 - 2021 :

kMAD	2017r	2018p	2019p	2020p	2021 p	TCAM 17/21
+ Dettes financières moyen et long termes	201 227,8	151 176,1	251 176,1	251 176,1	251 176,1	5,7%
- Trésorerie et équivalent de trésorerie	11 385,9	100 825,4	124 609,5	34 070,7	39 017,5	36,1%
= Endettement financier net	**189 841,9**	**50 350,7**	**126 566,6**	**217 105,5**	**212 158,6**	**2,8%**
DN / FP	*269,4%*	*11,0%*	*28,8%*	*50,9%*	*51,5%*	*-217,9 pts*
DN / (DN + FP)	*72,9%*	*9,9%*	*22,4%*	*33,7%*	*34,0%*	*-39,0 pts*

Source : Immorente Invest

En 2018, le remboursement intégral de l'encours des crédits bancaires levés par la Société auprès de BMCE Bank et de CFG Bank, totalisant un montant de 44 462,5 kMAD, permettrait à Immorente

[90] ROE retraité = Résultat analytique de l'exercice / Fonds propres

[91] ROCE retraité = Résultat immobilier brut*(1 - Taux d'IS) / Actif économique moyen

[92] Résultat immobilier retraité des charges financières

[93] ROA retraité = Résultat immobilier / Total actif moyen

Invest de réduire ses dettes financières moyen et long terme à 151 176,1 kMAD correspondant principalement à la dette obligataire de 150 000 kMAD émise en 2016.

En 2019, les dettes financières moyen et long terme de la Société devrait augmenter de 100 000,0 kMAD suite à la levée d'une dette d'un montant de 250 000 kMAD, qui permettra de refinancer la première émission obligataire réalisée par Immorente Invest en août 2016 pour 150 000 kMAD et de financer l'acquisition d'actifs immobiliers futurs (Actif 2) pour près de 100 000,0 kMAD.

Ainsi, et à l'issue de la période d'investissement, l'augmentation de capital objet de la présente Opération permettra à la Société de disposer d'une structure d'endettement (levier financier : dette nette /dette nette + fonds propres) d'environ 35%, contre 72,9% en 2017.

A noter qu'il a été retenu comme hypothèse que les dettes de financement seront portées au niveau d'Immorente Invest. IMR Free Zone, filiale à 100% de la Société, sera financée via des injections de comptes courant d'associés.

7. EVOLUTION PREVISIONNELLE DE L'EQUILIBRE FINANCIER

Le tableau suivant présente l'évolution prévisionnelle de l'équilibre financier entre 2017 et 2021 :

kMAD	2017r	2018p	2019p	2020p	2021 p	TCAM 17/21
Financement permanent	271 705,0	609 061,2	690 766,5	677 411,1	663 451,7	25,0%
Actif immobilisé	261 588,4	498 345,7	558 761,4	640 316,4	627 244,1	24,4%
Fonds de roulement (FR)	**10 116,6**	**110 715,4**	**132 005,0**	**37 094,7**	**36 207,5**	**37,5%**
Actif circulant	12 551,8	15 051,2	11 337,8	6 133,4	1 228,1	-44,1%
Passif courtant (hors dettes de financement)	13 821,1	5 161,2	3 942,3	3 109,4	4 038,0	-26,5%
Besoin en fonds de roulement (BFR)	**-1 269,3**	**9 890,0**	**7 395,5**	**3 024,0**	**-2 809,9**	**22,0%**
Trésorerie nette	**11 385,9**	**100 825,4**	**124 609,5**	**34 070,7**	**39 017,5**	**36,1%**

Source : Immorente Invest

Le fonds de roulement de la Société devrait augmenter sur la période et passerait de 10 116,6 kMAD en 2017 à 36 207,5 kMAD en 2021. Cette tendance s'explique par la progression plus rapide du financement permanent (+25,0% en moyenne par an sur l'horizon projeté) en comparaison à l'actif immobilisé (+24,4% en moyenne par an sur la période analysée).

Le besoin en fond de roulement devrait atteindre pour sa part -2 809,9 kMAD en 2021.

Ainsi, la trésorerie nette d'Immorente Invest devrait augmenter de 36,1% en moyenne annuelle, passant de 11 385,9 kMAD en 2017 à 39 017,5 kMAD au terme de la période analysée.

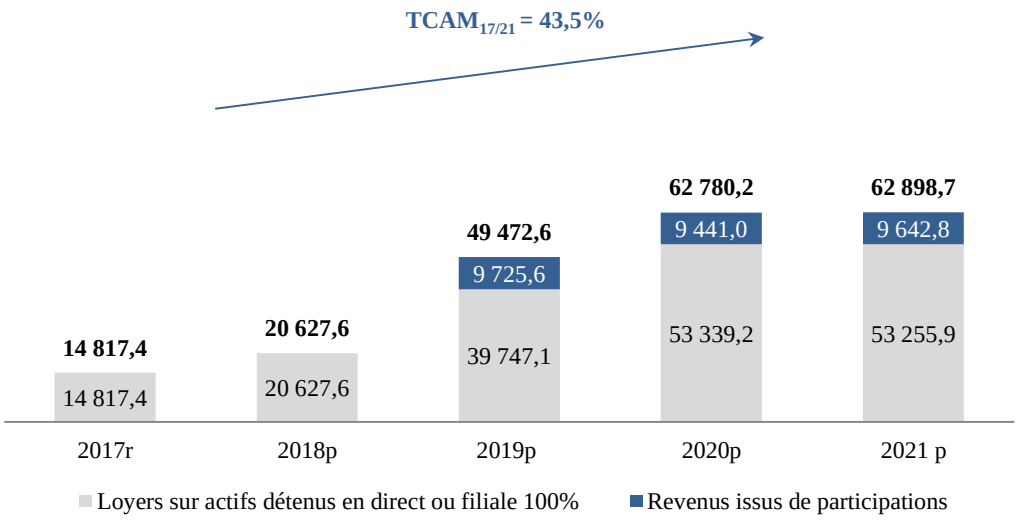
VI. COMPTE DE RESULTAT ANALYTIQUE CONSOLIDE PREVISIONNEL

kMAD	2017r	2018p	2019p	2020p	2021 p	TCAM 17/21
Produits immobiliers	**14 817,4**	**20 627,6**	**49 472,6**	**62 780,2**	**62 898,7**	**43,5%**
Loyers sur actifs détenus en direct ou filiale 100%	14 817,4	20 627,6	39 747,1	53 339,2	53 255,9	37,7%
Revenus issus de participations	-	-	9 725,6	9 441,0	9 642,8	Na
Charges d'exploitation immobilière	**2 514,1**	**5 999,4**	**7 766,5**	**8 761,0**	**10 854,5**	**44,1%**
En % des produits immobiliers	*17,0%*	*29,1%*	*15,7%*	*14,0%*	*17,3%*	*0,3 pt*
Charges nettes liées aux actifs	416,4	573,4	1 274,1	1 699,8	909,1	21,6%
Frais généraux	1 070,1	1 160,0	1 450,0	1 470,0	1 470,0	8,3%
Commission de gestion	937,6	4 266,1	5 042,4	5 591,1	8 475,4	73,4%
Autres charges	90,0	-	-	-	-	-100,0%
Charges liées au financement des actifs immobiliers	**7 679,3**	**7 702,8**	**9 234,2**	**14 000,0**	**14 000,0**	**16,2%**
Dotations aux provisions nettes de reprises	**401,6**	**-401,6**	**-**	**-**	**-**	**-100,0%**
Résultat de l'activité immobilière	**4 222,4**	**7 326,9**	**32 471,8**	**40 019,3**	**38 044,2**	**73,3%**
En % des produits immobiliers	*28,5%*	*35,5%*	*65,6%*	*63,7%*	*60,5%*	*32,0 pts*
Produits sur placements financiers	3 769,7	7 056,4	1 759,9	-	-	-100,0%
Charges d'intérêts hors financement d'actifs immobiliers	2 443,5	482,3	-	-	-	-100,0%
Résultat lié aux placements financiers	**1 326,1**	**6 574,1**	**1 759,9**	**-**	**-**	**-100,0%**
Résultat non courant	98,9	-	-	-	-	-100,0%
Impôt sur les sociétés	107,6	161,0	3 682,0	3 683,2	1 798,3	102,2%
Résultat analytique de l'exercice	**5 539,8**	**13 740,0**	**30 549,8**	**36 336,0**	**36 246,0**	**59,9%**
En % des produits immobiliers	*37,4%*	*66,6%*	*61,8%*	*57,9%*	*57,6%*	*20,2 pts*
(-) Frais d'acquisition et non-valeur	3 732,3	7 480,4	5 912,5	6 081,0	-	-100,0%
(-) Dotations aux amortissements nettes des reprises	4 149,1	4 522,1	11 290,1	13 182,4	13 194,6	33,5%
(-) Autres retraitements de consolidation	-228,7	1 679,9	2 070,6	1 719,1	3 480,7	Na
Résultat net comptable	**-2 112,8**	**57,6**	**11 276,5**	**15 353,5**	**19 570,6**	**Na**

Source : Immorente Invest

1. PRODUITS IMMOBILIERS

Le graphique ci-dessous présente l'évolution prévisionnelle des produits immobiliers d'Immorente Invest sur la période 2017 - 2021 (en kMAD) :



Source : Immorente Invest

Entre 2017 et 2021, les produits immobiliers prévisionnels d'Immorente Invest devraient enregistrer une augmentation annuelle moyenne de 43,5%, pour s'élever à 62 898,7 kMAD en fin de période contre 14 817,4 kMAD à fin 2017.

La croissance des produits immobiliers de la Société en 2018 s'expliquerait par (i) les loyers issus sur une année pleine d'exploitation des 3 nouveaux plateaux de bureaux à la Marina de Casablanca (B19, B21 et B22) acquis courant 2017, (ii) la location des commerces Samir 4 et Plein Ciel 1&2 à de nouveaux clients ainsi que (iii) la location à Huawei des 2 plateaux de bureaux situés à la Marina de Casablanca.

Entre 2019 et 2021, les produits immobiliers devraient augmenter compte tenu de (i) la mise en location à Faurecia de l'actif industriel en zone franche dont la livraison est prévue fin 2018, (ii) la location des Actifs 1 et 2, respectivement en 2019 et 2020, (iii) la perception à partir de 2019 des premiers revenus issus de la participation minoritaire d'Immorente Invest dans le véhicule portant le projet mixte I Dune et (iv) l'augmentation triennale contractuelle des loyers des actifs Rodia et des bureaux à la Marina de Casablanca acquis en 2016 et 2017.

2. CHARGES D'EXPLOITATION IMMOBILIERE

kMAD	2017r	2018p	2019p	2020p	2021 p	TCAM 17/21
Charges d'exploitation immobilière	**2 514,1**	**5 999,4**	**7 766,5**	**8 761,0**	**10 854,5**	**44,1%**
En % des produits immobiliers	*17,0%*	*29,1%*	*15,7%*	*14,0%*	*17,3%*	*0,3 pt*
Charges nettes liées aux actifs	416,4	573,4	1 274,1	1 699,8	909,1	21,6%
Frais généraux	1 070,1	1 160,0	1 450,0	1 470,0	1 470,0	8,3%
Commission de gestion	937,6	4 266,1	5 042,4	5 591,1	8 475,4	73,4%
Autres charges	90,0	-	-	-	-	-100,0%

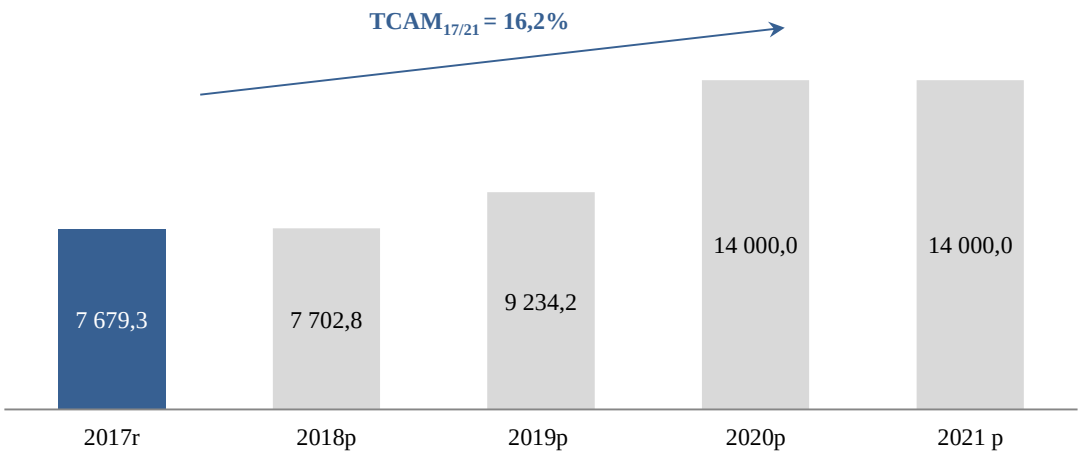
Source : Immorente Invest

Sur la période analysée, les charges d'exploitation immobilière devraient augmenter en moyenne de 44,1% par an, affichant un montant total de 10 854,5 kMAD à fin 2021. Cette progression découlerait des éléments suivants :

- L'augmentation des charges nettes liées aux actifs qui passeraient de 416,4 kMAD en 2017 à 909,1 kMAD au terme de la période analysée (et notamment les dépenses de maintenance et les frais de facility & property management à la charge de la Société), en conséquence de l'augmentation de la taille du portefeuille d'actifs d'Immorente Invest.
- La hausse significative des charges nettes liées aux actifs en 2019 et 2020 proviendrait des frais de commercialisation à engager en vue de la mise en location des actifs non identifiés (Actif 1 en 2019 et Actif 2 en 2020).
- La hausse des commissions de gestion versées par la Société à CFG Capital qui progresseraient de 937,6 kMAD en 2017 à 5 042,4 kMAD en 2019 pour atteindre 8 475,4 kMAD en 2021. Cette hausse s'explique par l'augmentation de la taille du portefeuille d'actifs sous gestion suite à l'Opération objet de la présente note d'information et par l'amélioration de la performance du résultat analytique de l'exercice sur la période analysée sur laquelle est indexée la commission variable de CFG Capital (cf. partie V, section V de la présente note d'information).

3. CHARGES D'INTERETS LIEES AU FINANCEMENT DES ACTIFS

Le graphique ci-dessous présente l'évolution prévisionnelle des charges d'intérêts liées au financement des actifs de la Société sur la période 2017 – 2021 (en kMAD) :



Source : Immorente Invest

Les charges d'intérêt liées au financement des actifs immobiliers augmenteraient de 16,2% par an en moyenne sur l'horizon projeté. En 2018, ces charges devraient atteindre 7 702,8 kMAD et correspondraient aux intérêts des obligations émises par Immorente Invest ainsi que celles relatives aux emprunts bancaires souscrits auprès de BMCE Bank et de CFG Bank avant leur remboursement courant le 1er semestre 2018.

En 2019, les charges d'intérêts augmenteraient suite au refinancement des titres obligataires émis par Immorente Invest en août 2016 d'un montant 150 000 kMAD par l'émission d'un nouvel emprunt d'un montant de 250 000 kMAD en 2019.

En 2020 et 2021, les charges d'intérêts restent stables affichant 14 000 kMAD et correspondraient exclusivement aux intérêts de l'emprunt levé.

4. RESULTAT DE L'ACTIVITE IMMOBILIERE

Le tableau ci-dessous présente l'évolution prévisionnelle du résultat de l'activité immobilière d'Immorente Invest sur la période 2017 - 2021 :

kMAD	2017r	2018p	2019p	2020p	2021 p	TCAM 17/21
Produits immobiliers	**14 817,4**	**20 627,6**	**49 472,6**	**62 780,2**	**62 898,7**	**43,5%**
Loyers sur actifs détenus en direct ou filiale 100%	14 817,4	20 627,6	39 747,1	53 339,2	53 255,9	37,7%
Revenus issus de participations	-	-	9 725,6	9 441,0	9 642,8	Na
Charges d'exploitation immobilière	**2 514,1**	**5 999,4**	**7 766,5**	**8 761,0**	**10 854,5**	**44,1%**
Charges nettes liées aux actifs	416,4	573,4	1 274,1	1 699,8	909,1	21,6%
Frais généraux	1 070,1	1 160,0	1 450,0	1 470,0	1 470,0	8,3%
Commission de gestion	937,6	4 266,1	5 042,4	5 591,1	8 475,4	73,4%
Autres charges	90,0	-	-	-	-	-100,0%
Charges liées au financement des actifs immobiliers	**7 679,3**	**7 702,8**	**9 234,2**	**14 000,0**	**14 000,0**	16,2%
Dotations aux provisions nettes	**401,6**	**-401,6**	**-**	**-**	**-**	**-100,0%**
Résultat de l'activité immobilière	**4 222,4**	**7 326,9**	**32 471,8**	**40 019,3**	**38 044,2**	**>100%**
En % des produits immobiliers	*28,5%*	*35,5%*	*65,6%*	*63,7%*	*60,5%*	*32,0 pts*

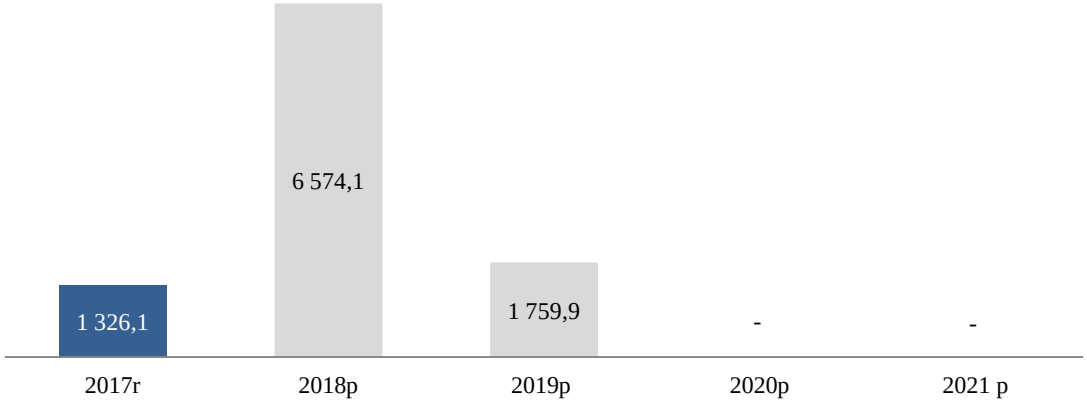
Source : Immorente Invest

Sur la base des mouvements présentés ci-dessus, le résultat de l'activité immobilière devrait progresser, passant ainsi de 4 222,4 kMAD en 2017 à 38 044,2 kMAD en 2021.

A noter qu'une dotation aux provisions de 401,6 kMAD constituée sur les créances du locataire des commerces Plein Ciel 1&2 et Samir 4 a été enregistrée en 2017. Cette dernière devrait faire l'objet d'une reprise en 2018 sous l'hypothèse de remboursement intégral de la créance.

5. RESULTAT LIE AUX PLACEMENTS FINANCIERS

Le graphique ci-dessous présente l'évolution prévisionnelle du résultat lié aux placements financiers de la Société sur la période 2017 - 2021 (en kMAD) :



Source : Immorente Invest

En 2018, le résultat lié aux placements financiers devrait atteindre 6 574,1 kMAD suite (i) à l'acquisition par Immorente Invest d'obligations émises par Financière Seconde (groupe Soprima) pour un montant additionnel de 65 000 kMAD et (ii) le placement de la trésorerie non encore investie.

En 2019, le résultat lié aux placements financiers afficherait 1 759,9 kMAD et proviendrait principalement du placement du reliquat non encore investi des fonds levés dans le cadre de la présente Opération. La baisse de ce dernier par rapport à l'exercice précédent correspondrait au remboursement par Financière Seconde (groupe Soprima) des obligations souscrites par Immorente Invest pour un montant cumulé de 100 000 kMAD. Le montant remboursé en 2018 sera réinvesti par Immorente Invest, en vue de sa prise de participation minoritaire dans le véhicule portant le projet mixte I Dune aux côtés du groupe Soprima.

En 2020 et 2021, le résultat lié aux placements financiers devrait être nul suite à l'utilisation intégrale des fonds levés par Immorente Invest dans le cadre de la présente Opération, dédiés au financement d'acquisitions de biens immobiliers. Il est à noter que ne sont pas considérés, les éventuels intérêts de placement de trésorerie issus des loyers perçus, préalablement à la distribution des rendements annuels aux actionnaires.

6. RESULTAT ANALYTIQUE DE L'EXERCICE

Le tableau ci-dessous présente l'évolution prévisionnelle du résultat analytique de l'exercice d'Immorente Invest sur la période 2017 - 2021 :

kMAD	2017r	2018p	2019p	2020p	2021 p	TCAM 17/21
Résultat de l'activité immobilière	**4 222,4**	**7 326,9**	**32 471,8**	**40 019,3**	**38 044,2**	**73,3%**
En % des produits immobiliers	*28,5%*	*35,5%*	*65,6%*	*63,7%*	*60,5%*	*32,0 pts*
Résultat lié aux placements financiers	1 326,1	6 574,1	1 759,9	-	-	-100,0%
Résultat non courant	98,9	-	-	-	-	-100,0%
Impôt sur les sociétés	107,6	161,0	3 682,0	3 683,2	1 798,3	102,2%
Résultat analytique de l'exercice	**5 539,8**	**13 740,0**	**30 549,8**	**36 336,0**	**36 246,0**	**59,9%**
En % des produits immobiliers	*37,4%*	*66,6%*	*61,8%*	*57,9%*	*57,6%*	*20,2 pts*
(-) Frais d'acquisition et non-valeur	3 732,3	7 480,4	5 912,5	6 081,0	-	-100,0%
(-) Dotations aux amortissements nettes des reprises	4 149,1	4 522,1	11 290,1	13 182,4	13 194,6	33,5%
(-) Autres retraitements de consolidation	-228,7	1 679,9	2 070,6	1 719,1	3 480,7	Na
Résultat net consolidé	**-2 112,8**	**57,6**	**11 276,5**	**15 353,5**	**19 570,6**	**Na**

Source : Immorente Invest

Sur la base des mouvements présentés ci-dessus, le résultat analytique de l'exercice prévisionnel d'Immorente Invest devrait croître de 59,9% par an en moyenne et atteindre 36 246,0 kMAD à fin 2021. Ce dernier représenterait 57,6% de l'ensemble des produits immobiliers perçus au titre de l'exercice 2021 contre 37,4% en 2017.

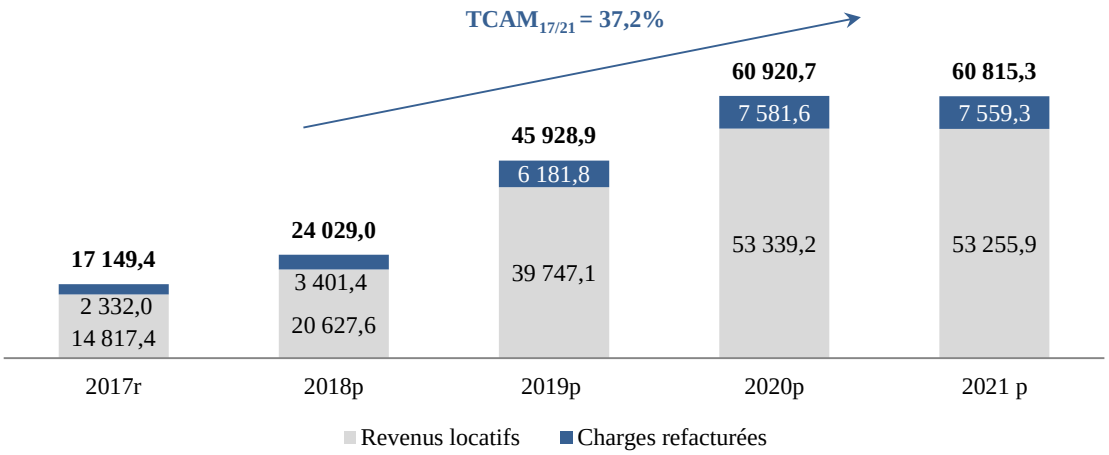
VII. COMPTE DE RESULTAT PREVISIONNEL CONSOLIDE

kMAD	2017r	2018p	2019p	2020p	2021 p	TCAM 17/21
Revenus locatifs	14 817,4	20 627,6	39 747,1	53 339,2	53 255,9	37,7%
Charges refacturées	2 332,0	3 401,4	6 181,8	7 581,6	7 559,3	34,2%
Chiffre d'affaires	**17 149,4**	**24 029,0**	**45 928,9**	**60 920,7**	**60 815,3**	**37,2%**
Charges externes	2 489,9	6 857,8	9 484,2	10 634,4	12 652,1	50,1%
dont frais de gestion	*937,6*	*4 266,1*	*5 042,4*	*5 591,1*	*8 475,4*	73,4%
Impôts et taxes	2 266,2	2 543,0	4 464,1	5 585,9	5 639,4	25,6%
Autres charges d'exploitation	3 822,3	7 480,4	5 912,5	6 081,0	0,0	-100,0%
Excédent brut d'exploitation	**8 571,0**	**7 147,7**	**26 068,0**	**38 619,5**	**42 523,8**	**49,2%**
Taux de marge d'EBE	*50,0%*	*29,7%*	*56,8%*	*63,4%*	*69,9%*	*19,9 pts*
Dotations aux provisions nettes de reprises	401,6	-401,6	-	-	-	-100,0%
Dotations d'exploitation	4 149,1	4 522,1	11 290,1	13 182,4	13 194,6	33,5%
Résultat d'exploitation	**4 020,3**	**3 027,2**	**14 777,9**	**25 437,2**	**29 329,2**	**64,3%**
Taux de marge d'exploitation	*23,4%*	*12,6%*	*32,2%*	*41,8%*	*48,2%*	*24,8 pts*
Produits financiers	3 769,7	7 056,4	1 759,9	-	-	-100,0%
Charges financières	10 122,8	8 185,1	9 234,2	14 000,0	14 000,0	8,4%
Résultat financier	**-6 353,2**	**-1 128,7**	**-7 474,3**	**-14 000,0**	**-14 000,0**	**21,8%**
Résultat non courant	**98,9**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-100,0%**
Résultat avant impôt	**-2 234,0**	**1 898,5**	**7 303,6**	**11 437,2**	**15 329,2**	**Na**
En % du CA	*-13,0%*	*7,9%*	*15,9%*	*18,8%*	*25,2%*	*38,2 pts*
Impôts sur les bénéfices	-121,1	1 840,9	2 463,2	2 850,3	2 726,9	Na
Résultat des sociétés mises en équivalence	-	-	6 436,1	6 766,6	6 968,4	Na
Résultat net consolidé	**-2 112,8**	**57,6**	**11 276,5**	**15 353,5**	**19 570,6**	**Na**
Taux de marge nette	*-12,3%*	*0,2%*	*24,6%*	*25,2%*	*32,2%*	*44,5 pts*
Capacité d'autofinancement	**2 159,8**	**4 579,7**	**16 130,6**	**21 769,3**	**25 796,9**	**85,9%**
En % du CA	*12,6%*	*19,1%*	*35,1%*	*35,7%*	*42,4%*	*29,8 pts*

Source : Immorente Invest

1. CHIFFRE D'AFFAIRES

Le graphique suivant reprend les données prévisionnelles du compte de produits et charges d'Immorente Invest pour la période 2017 - 2021 (en kMAD) :



Source : Immorente Invest

Entre 2017 et 2021, le chiffre d'affaires prévisionnel d'Immorente Invest devrait enregistrer une augmentation annuelle moyenne de 37,2%, pour s'élever à 60 815,3 kMAD en fin de période contre 17 149,4 kMAD à fin 2017.

La croissance des revenus locatifs de la Société en 2018 s'expliquerait par (i) les loyers issus sur une année pleine d'exploitation des 3 nouveaux plateaux de bureaux à la Marina de Casablanca (B19, B21 et B22) acquis courant 2017 (ii) la location des commerces Samir 4 et Plein Ciel 1&2 auprès de nouveaux clients ainsi que (iii) la location à Huawei des 2 plateaux de bureaux situés à la Marina de Casablanca.

Entre 2019 et 2021, les revenus locatifs devraient augmenter compte tenu de (i) la mise en location à Faurecia de l'actif industriel en zone franche dont la livraison est prévue fin 2018 et (ii) la location des Actifs 1 et 2, respectivement en 2019 et 2020.

La progression prévisionnelle des charges refacturées sur la période devrait découler de l'augmentation de la taille du portefeuille d'actifs d'Immorente Invest et de la location intégrale de ce dernier.

Il est à noter que le rendement distribué par la Société portant le projet I Dune n'est pas intégré au chiffre d'affaires d'Immorente Invest. Ce dernier figure au niveau des résultats de sociétés mises en équivalence.

2. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION

Le tableau suivant reprend les données prévisionnelles de l'excédent brut d'exploitation d'Immorente Invest pour la période 2017 - 2021 :

kMAD	2017r	2018p	2019p	2020p	2021 p	TCAM 17/21
Chiffre d'affaires	17 149,4	24 029,0	45 928,9	60 920,7	60 815,3	37,2%
Charges externes	2 489,9	6 857,8	9 484,2	10 634,4	12 652,1	50,1%
dont frais de gestion	937,6	4 266,1	5 042,4	5 591,1	8 475,4	73,4%
Impôts et taxes	2 266,2	2 543,0	4 464,1	5 585,9	5 639,4	25,6%
Autres charges d'exploitation	3 822,3	7 480,4	5 912,5	6 081,0	0,0	-100,0%
Excédent brut d'exploitation	**8 571,0**	**7 147,7**	**26 068,0**	**38 619,5**	**42 523,8**	**49,2%**
Taux de marge d'excédent brut d'exploitation	*50,0%*	*29,7%*	*56,8%*	*63,4%*	*69,9%*	*19,9 pts*

Source : Immorente Invest

L'excédent brut d'exploitation augmenterait de 49,2% en moyenne par an sur la période analysée, passant de 8 571,0 kMAD en 2017 à 42 523,8 kMAD en 2021. Cette augmentation devrait principalement provenir de la hausse du chiffre d'affaires de la Société, conséquence de l'élargissement du portefeuille d'actifs loués par Immorente Invest.

Les charges externes ainsi que les impôts et taxes supportés par Immorente Invest devraient augmenter respectivement de 50,1% et 25,6% par an en moyenne compte tenu de l'augmentation de la taille du portefeuille d'actifs immobiliers de la Société. La hausse des charges externes proviendrait également de la progression des frais de gestion, compte tenu de (i) l'augmentation des fonds propres sous gestion suite à l'Opération objet de la présente note d'information et de l'amélioration de la performance du résultat analytique de l'exercice sur la période analysée sur laquelle est indexée la commission variable de CFG Capital.

A noter que les autres charges d'exploitation correspondent aux frais d'acquisition engagés par la Société dans le cadre d'acquisitions d'actifs. Ces charges seraient nulles en 2021 suite à la finalisation des acquisitions d'actifs en 2020.

Le taux de marge d'excédent brut d'exploitation s'accroit sur la période et devrait atteindre 69,9% en 2021.

3. RESULTAT D'EXPLOITATION

Le graphique suivant reprend les données prévisionnelles du résultat d'exploitation d'Immorente Invest pour la période 2017 - 2021 :

kMAD	2017r	2018p	2019p	2020p	2021 p	TCAM 17/21
Excédent brut d'exploitation	8 571,0	7 147,7	26 068,0	38 619,5	42 523,8	49,2%
Dotations aux provisions nettes	401,6	-401,6	-	-	-	-100,0%
Dotations aux amortissements	4 149,1	4 522,1	11 290,1	13 182,4	13 194,6	33,5%
Résultat d'exploitation	**4 020,3**	**3 027,2**	**14 777,9**	**25 437,2**	**29 329,2**	**64,3%**
Taux de marge de résultat d'exploitation	*23,4%*	*12,6%*	*32,2%*	*41,8%*	*48,2%*	*24,8 pts*

Source : Immorente Invest

Le résultat d'exploitation enregistrerait une croissance annuelle moyenne de 64,3% sur la période analysée passant de 4 020,3 kMAD en 2017 à 29 329,2 kMAD à fin 2021.

Le niveau des amortissements enregistré devrait augmenter sur la période atteignant 13 194,6 kMAD en 2021, conséquence de l'élargissement du portefeuille d'actifs d'Immorente Invest.

A noter qu'une dotation aux provisions de 401,6 kMAD constituée sur les créances du locataire des commerces Plein Ciel 1&2 et Samir 4 a été enregistrée en 2017. Cette dernière devrait faire l'objet d'une reprise en 2018 sous l'hypothèse de remboursement intégral de la créance.

4. RESULTAT FINANCIER

Le tableau ci-dessous présente l'évolution prévisionnelle du résultat financier d'Immorente Invest sur la période 2017 - 2021 :

kMAD	2017r	2018p	2019p	2020p	2021 p	TCAM 17/21
Produits financiers	3 769,7	7 056,4	1 759,9	-	-	-100,0%
Charges financières	10 122,8	8 185,1	9 234,2	14 000,0	14 000,0	8,4%
Résultat financier	**-6 353,2**	**-1 128,7**	**-7 474,3**	**-14 000,0**	**-14 000,0**	**21,8%**

Source : Immorente Invest

Sur la période projetée, le résultat financier d'Immorente Invest passe de -6 353,2 kMAD à -14 000 kMAD en 2021 en baisse de 21,8% par an en moyenne.

Les charges financières augmenteraient de 8,4% par an en moyenne sur l'horizon projeté. En 2018, ces charges financières devraient baisser compte tenu du remboursement des crédits levés auprès de BMCE Bank et CFG Bank par la Société. Les charges d'intérêt augmenteraient, atteignant 9 234,2 kMAD en 2019 puis 14 000,0 kMAD en 2020 et 2021, suite au refinancement des obligations émises par Immorente Invest d'un montant 150 000 kMAD en août 2016 par l'émission d'un nouvel emprunt d'un montant de 250 000 kMAD en 2019.

En 2018, les produits financiers devraient atteindre 7 056,4 kMAD suite principalement à (i) l'acquisition par Immorente Invest d'obligations Financière Seconde (groupe Soprima) pour un montant additionnel de 65 000 kMAD et (ii) du placement du reliquat non encore investi des fonds levés dans le cadre de la présente Opération. Entre 2019 et 2021, Immorente Invest ne devait pas enregistrer de produits financiers suite au remboursement des obligations émises par Financière Seconde (groupe Soprima).

5. RESULTAT NET ET CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT

Le tableau suivant reprend les données prévisionnelles du résultat net et de la capacité d'autofinancement d'Immorente Invest pour la période 2017 - 2021 :

kMAD	2017r	2018p	2019p	2020p	2021 p	TCAM 17/21
Résultat d'exploitation	**4 020,3**	**3 027,2**	**14 777,9**	**25 437,2**	**29 329,2**	**64,3%**
Taux de marge d'exploitation	*23,4%*	*12,6%*	*32,2%*	*41,8%*	*48,2%*	*24,8 pts*
Produits financiers	3 769,7	7 056,4	1 759,9	0,0	0,0	-100,0%
Charges financières	10 122,8	8 185,1	9 234,2	14 000,0	14 000,0	8,4%
Résultat financier	**-6 353,2**	**-1 128,7**	**-7 474,3**	**-14 000,0**	**-14 000,0**	**21,8%**
Résultat non courant	**98,9**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-100,0%**
Résultat avant impôt	**-2 234,0**	**1 898,5**	**7 303,6**	**11 437,2**	**15 329,2**	**Na**
En % du CA	*-13,0%*	*7,9%*	*15,9%*	*18,8%*	*25,2%*	*38,2 pts*
Impôts sur les bénéfices	-121,1	1 840,9	2 463,2	2 850,3	2 726,9	Na
Résultat des sociétés mise en équivalence	-	-	6 436,1	6 766,6	6 968,4	Na
Résultat net consolidé	**-2 112,8**	**57,6**	**11 276,5**	**15 353,5**	**19 570,6**	**Na**
Taux de marge nette	*-12,3%*	*0,2%*	*24,6%*	*25,2%*	*32,2%*	*44,5 pts*
Capacité d'autofinancement	**2 159,8**	**4 579,7**	**16 130,6**	**21 769,3**	**25 796,9**	**85,9%**
En % du CA	*12,6%*	*19,1%*	*35,1%*	*35,7%*	*42,4%*	*29,8 pts*

Source : Immorente Invest

Sur la période prévisionnelle, le résultat avant impôt ressortirait à 15 329,2 kMAD en 2021 contre -2 234,0 kMAD.

Sur l'horizon analysé, le résultat net consolidé d'Immorente Invest se renforcerait compte tenu de l'amélioration du niveau du résultat d'exploitation et des résultats versés par la société mise en équivalence, correspondant aux produits générés par la société portant le projet mixte I Dune.

La capacité d'autofinancement augmenterait de 85,9% en moyenne par an entre 2017 et 2021, conséquence de la hausse simultanée du résultat net consolidé sur la période et du niveau des amortissements, suite à l'élargissement du portefeuille d'actifs de la Société.

A cet égard, il est rappelé que la capacité d'autofinancement est un indicateur de la création de rendement issu de l'exploitation du portefeuille d'actifs de la Société, assimilable au résultat analytique de l'exercice présenté en partie VI, section I, titre III de la présente note d'information.

VIII. RENDEMENT PREVISIONNEL A DISTRIBUER AUX ACTIONNAIRES

kMAD	2017r	2018p	2019p	2020p	2021 p	TCAM 17/21
Dividendes	-	-	4 021,3	19 498,3	19 504,5	Na
Réductions de capital	5 997,9	-	-	-	-	-100,0%
Distribution de la prime d'émission	-	-	25 550,0	12 500,0	16 700,0	Na
Rendement distribué	**5 997,9**	**-**	**29 571,3**	**31 998,3**	**36 204,5**	56,7%
Taux de rendement distribué	*6,5%*	*-*	*6,0%*	*6,5%*	*7,3%*	*0,9 pt*

Source : Immorente Invest

En vue de rémunérer ses actionnaires, Immorente Invest devrait procéder entre 2019 et 2021 à des distributions de rendement composées de dividendes et de la prime d'émission constituée suite à l'augmentation de capital objet de la présent note d'information. Sur cette période, le taux de rendement se situerait ainsi entre 6,0% et 7,3%.

En 2018, malgré le fait qu'Immorente Invest soit en capacité de servir du rendement à ses actionnaires, le conseil d'administration tenu en date du 27 mars 2018 a décidé de ne proposer aucune distribution, quelqu'en soit la nature à la prochaine assemblée générale. Ce rendement fera partie de celui à servir en 2019 et sera accordé à l'ensemble des actionnaires de la Société.

IX. TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDE PREVISIONNEL

kMAD	2017r	2018p	2019p	2020p	2021 p	TCAM 17/21
Résultat net	-2 112,8	57,6	11 276,5	15 353,5	19 570,6	Na
Dotations aux amortissements	4 272,6	4 522,1	11 290,1	13 182,4	13 194,6	32,6%
Résultat des sociétés mises en équivalence	-	-	6 436,1	6 766,6	6 968,4	Na
Capacité d'autofinancement	**2 159,8**	**4 579,7**	**16 130,6**	**21 769,3**	**25 796,9**	**85,9%**
Distribution de dividendes de sociétés mises en équivalence	-	-	9 725,6	9 441,0	8 728,4	Na
Variation du BFR	4 175,3	11 159,4	-2 494,5	-4 371,5	-5 834,0	Na
Flux nets liés à l'activité	**-2 015,6**	**-6 579,7**	**28 350,6**	**35 581,8**	**40 359,2**	**Na**
Acquisition d'immobilisations corporelles	-52 126,8	-176 279,5	-75 000,0	-94 122,3	-122,3	-78,0%
Acquisition d'immobilisations financières	-	-65 000,0	-100 000,0	-	-	Na
Cession d'immobilisations	-	-	100 004,7	-	914,4	Na
Flux nets liés aux opérations d'investissement	**-52 126,8**	**-241 279,5**	**-74 995,3**	**-94 122,3**	**792,1**	**Na**
Augmentation de capital (nettes des frais de l'opération)	-	387 350,3	-	-	-	Na
Distribution de dividendes	-	-	-4 021,3	-19 498,3	-19 504,5	Na
Réduction de capital	-5 997,9	-	-	-	-	-100,0%
Distribution de la prime d'émission	-	-	-25 550,0	-12 500,0	-16 700,0	Na
Remboursement des dettes de financement	-7 550,0	-44 462,5	-150 000,0	-	-	-100,0%
Augmentation des dettes de financement	891,4	-	250 000,0	-	-	-100,0%
Flux nets liés aux opérations de financement	**-12 656,5**	**342 887,8**	**70 428,7**	**-31 998,3**	**-36 204,5**	**30,1%**
Variation de la trésorerie	**-66 798,8**	**95 028,7**	**23 784,1**	**-90 538,9**	**4 946,8**	**Na**
Trésorerie d'ouverture	**72 595,6**	**5 796,7**	**100 825,4**	**124 609,5**	**34 070,7**	**-17,2%**
Trésorerie de clôture	**5 796,7**	**100 825,4**	**124 609,5**	**34 070,7**	**39 017,5**	**61,1%**

Source : Immorente Invest

Flux nets liés à l'activité

Sur la période analysée, les flux nets liés à l'activité se renforceraient compte tenu principalement de (i) l'amélioration de la capacité d'autofinancement de la Société qui passerait de 4 579,7 kMAD en

2018 à 25 796,9 kMAD en 2021, conséquence de la progression du résultat net et (ii) du versement des dividendes issus de la prise de participation d'Immorente Invest dans le véhicule portant le projet I Dune dès 2019.

Flux nets liés aux opérations d'investissement

Suite à la réalisation de l'Opération objet de la présente note d'information, Immorente Invest devrait procéder à l'acquisition de différents actifs en vue de renforcer son portefeuille. En effet la Société procédera :

- l'acquisition d'immobilisations corporelles sur la période 2018 à 2020, correspondant à l'investissement, hors frais d'acquisition et TVA, réalisé pour (i) l'acquisition en 2018 des deux plateaux de bureaux à la Marina de Casablanca (ii) la finalisation de l'unité industrielle louée à Faurecia à Kenitra, et (iii) l'acquisition de deux nouveaux actifs non identifiés, Actifs 1 et 2 ;
- l'acquisition d'obligations additionnelles de Financière Seconde (groupe Soprima) pour un montant de 65 000,0 kMAD préalablement à la prise de participation prévue en 2019 dans le véhicule portant le projet I Dune intégrant une composante commerciale et hôtelière à Casablanca. Cette prise de participation minoritaire (prévue autour de 20% du capital), d'un montant total de 100 000,0 kMAD sera réalisée concomitamment au remboursement des obligations souscrites par Immorente Invest.

Flux nets liés aux opérations de financement

En 2018, les flux nets liés aux opérations de financement devraient atteindre 342 887,8 kMAD. Ces derniers se composeraient (i) des fonds levés dans le cadre de l'augmentation de capital objet de la présente note d'information retraités des frais liés à l'Opération[94] et (ii) des remboursements de dettes levées auprès BMCE Bank et CFG Bank dont l'encours à fin avril 2018 devrait atteindre 44 462,5 kMAD.

En 2019, les flux nets liés aux opérations de financement devraient afficher 70 428,7 kMAD. Ils correspondraient principalement à la levée d'une dette d'un montant de 250 000 kMAD, dédiée au remboursement de la première émission obligataire d'un montant de 150 000 kMAD réalisée en 2016 ainsi qu'au financement d'un nouvel actif non identifié (Actif 2). Ces flux intégreront également le rendement distribué aux actionnaires d'Immorente Invest composé de dividendes (4 021,3 kMAD) et de la prime d'émission constituée (25 550,0 kMAD), soit un total de 29 571,3 kMAD.

En 2020 et 2021, les flux nets liés aux opérations de financement se composeraient exclusivement du rendement servi aux actionnaires atteignant respectivement 31 998,3 kMAD et 36 204,5 kMAD.

Variation de la trésorerie

Sur la base des mouvements présentés ci-dessus la trésorerie d'Immorente Invest devrait passer de 5 796,7 kMAD en 2017 à 39 017,5 kMAD en 2021.

[94] Conformément à la décision de l'assemblée générale mixte d'Immorente Invest, réunie en date du 13 novembre 2017, l'ensemble des frais de l'Opération seront imputés sur le montant de la prime d'émission créée lors de l'augmentation de capital

PARTIE VIII : FACTEURS DE RISQUES

La présente Opération est une offre de participation au capital d'Immorente Invest. Pour un investisseur, la participation au capital d'une société comprend certains risques. Il appartient à l'investisseur de décider s'il est prêt à accepter et à assumer les risques existants, qui sont exposés ci-après dans leur contexte.

Les risques indiqués ci-après n'apparaissent pas par ordre de probabilité de survenance ou en fonction de leur incidence sur le résultat, mais sont regroupés par thèmes pour faciliter leur compréhension.

I. RISQUE MAXIMUM LIE A L'INVESTISSEMENT EN ACTION IMMORENTE INVEST

La participation au capital d'une société comporte les risques inhérents à tout investissement. Si un ou plusieurs risques ci-dessous se réalisent, ils peuvent entraîner des pertes pouvant aller jusqu'à la perte totale de l'apport et des frais de transaction y afférents, donc de l'ensemble du capital investi.

Si l'investisseur a emprunté des capitaux externes pour s'acquitter du montant de la participation, le risque maximum est alors plus élevé puisque les obligations découlant du contrat de prêt subsistent vis-à-vis du bailleur de fonds, quelle que soit l'évolution de la participation au capital d'Immorente Invest et que le bailleur de fonds peut se retourner contre l'investisseur à hauteur d'une somme dépassant le capital investi. Il existe donc un risque de faillite personnelle.

II. RISQUES LIES A LA CONJONCTURE ECONOMIQUE

Immorente Invest intervient sur différents segments de l'immobilier locatif professionnel. L'activité est soumise à des aléas et des risques inhérents à la nature cyclique du secteur de l'immobilier. Les cycles sont de nature long terme avec une durée variable.

Les fluctuations du marché de l'immobilier sont notamment fonction de l'équilibre entre l'offre et la demande sur un secteur particulier de l'économie et de la conjoncture économique en général.

Une conjoncture économique difficile pourrait en effet impacter directement la valeur des actifs immobiliers détenus par Immorente Invest et/ou diminuer le montant des loyers issus de ces derniers réduisant de fait le niveau de rendement des actionnaires de la Société.

La politique de diversification du portefeuille d'actifs par catégorie de bien poursuivie par Immorente Invest permet de réduire les risques liés à la conjoncture économique.

III. RISQUES OPERATIONNELS

L'issue des investissements dans l'immobilier dépend de multiples facteurs, à la fois factuels, juridiques, économiques et fiscaux. Ces investissements sont liés à des risques inhérents à ce secteur tenant leur origine, entre autres, dans les éléments présentés ci-après :

1. SITE ET SITUATION

La valeur d'un bien immobilier dépend en grande partie du site sur lequel il se trouve et de sa situation.

Des modifications ayant un impact sur la valeur après acquisition d'un bien immobilier peuvent résulter du fait qu'une infrastructure prévue n'est pas réalisée (par ex. le raccordement prévu aux transports en commun ou au réseau routier, des raccordements directs au réseau autoroutier ne se font qu'à une date ultérieure ou pas du tout) ou du fait que des sites (ou situations) concurrentiels peuvent mieux se positionner pendant la durée de détention du bien immobilier par la Société.

Il peut arriver qu'un bien immobilier acquis ait été conçu pour satisfaire à une demande particulière et que ces locataires soient dirigés entre temps vers un autre site ou qu'il n'y ait plus de demande de location pour des raisons conjoncturelles ou d'autres raisons spécifiques à la branche.

Les modifications dans ce domaine entraînent des pertes en termes de revenus locatifs et peuvent obliger la Société à vendre les biens immobiliers à un prix défavorable.

2. NATURE

L'acquisition régulière des biens immobiliers se fonde le plus souvent sur les expertises réalisées par des experts indépendants. Si ces expertises ne font pas état de la nécessité d'effectuer d'importants travaux de maintenance et de réparation, la Société ne fera pas procéder à de propres analyses sur l'état réel du bien, mais fondera sa décision d'achat sur les expertises disponibles.

L'expertise à la base de la décision d'achat de la Société peut contenir des erreurs d'appréciation et des imprévus dus à des vices de qualité (par ex. des réparations à réaliser, un manque de qualité de la construction, etc.) qui peuvent apparaitre.

La Société peut alors être obligée d'investir des fonds supplémentaires pour procéder à des réparations et des travaux de maintenance qui n'étaient pas prévus. Les dépenses non provisionnées pour ce faire ainsi que l'éventuelle impossibilité de louer les locaux pendant la durée des travaux peuvent avoir un impact négatif sur le résultat de la Société et le rendement servi aux actionnaires.

En cas d'acquisition par la Société de biens immobiliers qui ne sont pas encore construits ou qui ne sont pas finalisés, une dégradation des rendements issus desdits biens peut apparaître si le calendrier prévu pour l'achèvement des travaux n'est pas respecté ou le coût de réalisation est supérieur au budget initial.

L'acquisition d'immeubles neufs et la réhabilitation de biens immobiliers sont accompagnées de risques qui peuvent prendre la forme de dépassements de coûts, retards et frais supplémentaires imprévisibles à la suite de prescriptions des services administratifs de la construction et autres. Les biens immobiliers anciens sont généralement vendus sous exclusion de toute garantie.

Le risque de vices cachés, que même des experts sont incapables d'identifier, ne peut être exclu. De tels vices sont susceptibles d'engendrer des coûts de maintenance élevés. Les risques de location et de vente ou les risques liés à l'insolvabilité de partenaires contractuels jouant un rôle important dans l'exécution des travaux de construction (entreprises de construction).

3. POLLUTIONS HISTORIQUES / CHARGES FONCIERES

Dans le cas de biens immobiliers anciens, il n'est parfois pas possible de procéder à une analyse détaillée du sous-sol. Il est rare de disposer d'indices laissant penser que des pollutions historiques se trouvent sur un terrain ou à l'intérieur d'un bâtiment. Dans les contrats de vente, le vendeur exclut en général toute responsabilité pour pollutions historiques et vices cachés.

Si la Société achète un bien immobilier dans lequel se trouvent des pollutions historiques, il n'est pas exclu que les autorités se retournent contre elle pour les mesures de dépollution et qu'elle doive de ce fait assumer les frais de décontamination. Il est possible que les coûts de dépollution dépassent la valeur du bien immobilier. Les frais de dépollution pèsent alors durablement sur le résultat de la société et ont un impact négatif sur la participation de l'investisseur.

4. RISQUE DE LOCATION

Le revenu locatif d'un bien immobilier peut baisser pendant la durée de détention de ce bien. Il est même possible qu'il n'y ait plus de revenus locatifs. Le revenu locatif peut baisser par exemple si des locataires ne font pas usage des options de prolongation du bail qui leur sont proposées ou si les loyers ne sont pas versés, en tout ou en partie, en cas de dégradation de la solvabilité des locataires ou encore si des locataires quittent les lieux et la Société ne trouve pas de nouveaux locataires.

En cas de nouvelle location des lieux, il est possible que les loyers de référence en vigueur ou une baisse de la demande obligent la Société à réduire le montant du loyer ou à ne pas répercuter sur les locataires toutes les charges locatives ou encore à renoncer à des sûretés, de sorte que le revenu locatif baisse.

La propriété d'un bien immobilier est toujours liée à des charges locatives ainsi que des taxes qui doivent également être assumées lorsque le bien immobilier n'est pas loué ou n'est pas utilisé ou bien lorsque le locataire ne paie pas les charges locatives qui sont fondamentalement répercutables. Il est donc possible que la Société ait à supporter des coûts bien qu'elle ne perçoive pas de recettes correspondantes ou supérieures.

D'autres risques peuvent apparaître après l'acquisition d'un bien immobilier loué, par exemple des retards de paiement des loyers, ou lorsqu'une reconduction de bail ne se fait pas ou seulement à des conditions moins favorables que celles convenues dans le contrat de location initial. Par ailleurs, les frais de location calculés peuvent être plus élevés, par ex. à cause de périodes de vacance, de subventions du propriétaire aux frais d'aménagement, d'équipements spéciaux, de frais de courtage et de marketing plus élevés, de changements fréquents de locataires, etc. Ces coûts, pris conjointement, peuvent atteindre des sommes compromettant le rendement du bien immobilier. Ce dernier est alors très difficile à vendre sur le marché.

5. ASSURANCES ET PERTE FORTUITE

Si des assurances conclues ne sont pas disposées à indemniser un sinistre ou si les prestations d'assurance convenues ne suffisent pas à remplacer le dommage intégral ou la valeur actuelle du bien immobilier, ceci aurait des répercussions négatives sur la valorisation de la Société.

La Société assume également le risque de perte fortuite, qui ne peut être assuré. Les biens immobiliers, notamment lorsqu'ils sont situés dans des agglomérations, peuvent être exposés à un risque de guerre ou un acte de terrorisme. Même sans être touché directement par une guerre ou un acte terroriste, le bien immobilier peut perdre une partie de sa valeur économique si le marché de l'immobilier est durement touché sur le site sur lequel se trouve le bien immobilier. Des influences négatives sur la valeur du bien de l'immobilier réduisent le produit issu de la liquidation pour la Société et la participation de l'investisseur.

IV. RISQUES JURIDIQUES

1. CONTRATS ENTACHES DE VICES

Afin de réaliser son projet d'investissement, la Société a déjà conclu de nombreux contrats et en conclura d'autres à l'avenir. Il est possible que ces contrats présentent des lacunes, soient incomplets, entachés de vices et/ou désavantageux. Des changements peuvent également intervenir au niveau du cadre juridique (amendements de lois, jurisprudence et autres) et avoir un impact négatif sur les contrats.

Il est ainsi possible que des clauses particulières prévues dans les contrats de location transférés à la Société suite à l'acquisition du bien immobilier s'avèrent nulles et non avenues suite à une modification de la jurisprudence survenue après la conclusion du bail concerné et qu'il ne soit pas possible de se retourner contre les locataires pour faire valoir les droits. En conséquence, la Société doit supporter des coûts non provisionnés.

Il est également possible que la Société ou des sociétés auxquelles elle participe soient exposées à des prétentions auxquelles elles ne peuvent faire face qu'à partir des liquidités existantes. Si les sociétés ne peuvent pas financer de telles demandes par des fonds propres et/ou des dettes, elles peuvent être obligées de déposer leur bilan, avec pour conséquence la liquidation judiciaire et la liquidation de l'ensemble des actifs.

2. RECOURS EXERCES

Il est possible que les tribunaux compétents aient à statuer sur l'inexécution de contrats ou sur des désaccords s'y rapportant. De telles procédures peuvent être très longues et la Société peut être ainsi dans l'impossibilité d'imposer rapidement ses droits et se trouver contrainte de recourir à un financement intermédiaire en empruntant des capitaux externes. En regard des coûts y afférents, sa situation économique peut se détériorer, au moins pendant un certain temps. L'impossibilité de financer ce recours peut peser sur les liquidités de la Société et l'obliger à déposer son bilan.

Il est possible par ailleurs que la solvabilité de la partie adverse se détériore pendant cette longue période au point qu'elle ne permette plus d'obtenir paiement des droits, même après avoir obtenu gain de cause auprès des tribunaux.

3. RISQUES LIES AUX MODIFICATIONS DE LA LEGISLATION

Dans un contexte où les lois évoluent constamment, de futures modifications, même considérables, de la législation applicable aux dépens des acteurs impliqués et/ou de la Société ne peuvent être exclues.

Des risques peuvent aussi survenir du fait de la modification de règles en matière de droit civil, de droit des sociétés, de droit fiscal ou autre, ainsi que sur la base de décisions que pourraient prendre à l'avenir des tribunaux, l'administration fiscale et/ou les instances administratives et qui divergeraient de la législation applicable jusqu'alors ou de l'interprétation qui en était faite jusqu'à cette date.

Ces modifications sont susceptibles d'avoir une incidence négative sur la rentabilité de la Société et sur le rendement servi à ses actionnaires.

4. RISQUE LIE A LA CONSTITUTION D'UN FONDS DE COMMERCE PAR LES LOCATAIRES

Le fonds de commerce est défini par les articles 79 et suivants du Code de commerce comme *« un bien meuble incorporel constitué par l'ensemble de biens mobiliers affectés à l'exercice d'une ou plusieurs activités commerciales* » qui « *comprend obligatoirement la clientèle et l'achalandage [mais aussi] tous autres biens nécessaires à l'exploitation du fonds tels que le nom commercial, l'enseigne, le droit au bail, le mobilier commercial, les marchandises, le matériel et l'outillage, les brevets d'invention, les licences, les marques de fabrique, de commerce et de service, les dessins et modèles industriels et, généralement tous droits de propriété industrielle, littéraire ou artistique qui y sont attachés* ».

Le locataire ne peut prétendre à la constitution d'un fonds de commerce qu'à partir d'une jouissance consécutive du bien de 2 années.

Dans le cas où le bailleur souhaite évincer le locataire après une occupation supérieure à 2 ans, il serait tenu d'indemniser de dernier d'un montant au moins égal à la valeur du fonds de commerce.

Le bailleur pourrait évincer le locataire sans être tenu au paiement d'une indemnité d'éviction dans les cas suivants :

- S'il justifie d'un motif grave et légitime à l'encontre du locataire ;
- S'il est établi que l'immeuble doit être démoli pour des raisons d'insalubrité reconnues par les autorités compétentes ;
- S'il reprend les lieux pour les occuper lui-même.

Néanmoins, la Société n'envisagerait d'évincer un locataire que dans le cadre d'un litige avec ce dernier (non-paiement des loyers, non-respect des termes du contrat de bail, etc.). Dans ce cas, une procédure judiciaire serait ouverte pour démontrer que le bailleur justifie d'un motif grave et légitime à l'encontre du locataire et qu'il n'est par conséquent pas redevable de cette indemnisation.

Il est à noter que le locataire d'un actif immobilier a la possibilité de nantir son fonds de commerce dans le cadre de l'exercice de son activité.

V. RISQUE DE TAUX

Le recours à l'endettement (bancaire, obligataire, etc.) expose Immorente Invest au risque de variation des taux d'intérêts lorsque les financements sont basés sur des taux révisables. En cas de hausse des taux sur le marché, les charges d'intérêts supportés par Immorente Invest pourraient augmenter.

VI. RISQUE DE CHANGE LIE AUX ACQUISITIONS EN ZONE FRANCHE

Immorente Invest prévoit d'investir des biens en zones franches et donc à percevoir des loyers en devises étrangères. La valeur en dirhams des produits perçus en devises étrangères lors de leur conversion peut être amenée à fluctuer et impacter le rendement, en dirhams, des actifs de la Société.

VII. RISQUES LIES A L'ECLATEMENT DE L'ACTIONNARIAT

Les décisions des assemblées générales de la Société nécessitent le respect des conditions de quorum et de majorité présentées au niveau de la partie III, section XIV de la présente note d'information.

A l'issue de la période d'inaliénabilité des actions la Société détenues par les parties du pacte d'actionnaires présenté au niveau de la partie III, section IV de la présente note d'information, et en raison de l'absence d'actionnaire (ou de groupement d'actionnaires) majoritaire(s), il est possible que des décisions, portant notamment sur la distribution de rendement à servir aux actionnaires (principalement dans les cas d'opérations de réduction de capital) puissent être bloquées en raison d'absence de quorum ou de majorité pouvant approuver de telles décisions.

Afin de réduire ce risque, la Société prévoit de communiquer massivement par tous moyens en vue d'informer les porteurs des actions constituant son capital de la tenue d'une assemblée générale. Elle envisage également de contacter directement certains investisseurs détenant des participations significatives en amont des réunions d'assemblées en vue de veiller à obtenir le quorum requis.

VIII. RISQUE LIE AUX PERSONNES-CLES

La direction générale d'Immorente Invest est confiée à Madame Soumaya Tazi, qui a contribué à sa création ainsi qu'à son développement. Face à cette situation, la Société s'expose à un risque de dépendance par rapport au directeur général de la Société en cas de départ.

IX. RISQUE LIE A LA SOUS-TRAITANCE

Ce risque émane du fait que la gestion de la Société est confiée à CFG Capital à travers une convention de gestion. De ce fait la Société dépend de CFG Capital pour atteindre ses objectifs. Cela représente ainsi un risque en cas de nécessité de remplacement du gestionnaire si ce dernier venait à rencontrer des difficultés.

X. RISQUE LIE AU RATIO D'ENDETTEMENT

A fin décembre 2017, le ratio d'endettement de la Société est relativement élevé en raison des levées de dettes successives auxquelles a procédé cette dernière pour financer son développement. Par conséquent, la Société s'expose à un risque d'insolvabilité dans le cas où un retournement de la conjoncture économique ne lui permettrait pas d'honorer les échéances des dettes.

XI. RISQUE LIE A LA LIQUIDITE

Au même titre que ses concurrents ayant pour vocation la location d'actifs immobiliers, Immorente Invest est exposée à un risque de liquidé compte tenu de la nature des actifs qu'elle détient en portefeuille et de son activité. En effet, ce type de société a pour vocation de distribuer la quasi-totalité de la trésorerie disponible à ses actionnaires, ce qui pourrait éventuellement l'entraver d'honorer ponctuellement certains engagements à court terme.

PARTIE VIII : FAIT EXCEPTIONNELS ET LITIGES

A la date d'établissement de la présente note d'information, Immorente Invest ne connaît pas de faits exceptionnels ou de litiges susceptibles d'affecter de manière significative ses performances opérationnelles ou sa situation financière (actuelle ou future).

PARTIE IX : ANNEXES

I. PACTE D'ACTIONNAIRES

PACTE D'ACTIONNAIRES RELATIF A IMMORENTE INVEST S.A.

ENTRE LES SOUSSIGNES :

(1) **MUTANDIS AUTOMOBILE**, société en commandite par actions, au capital social de 630.000.000 dirhams, dont le siège social est situé au 22, boulevard Abdelkrim Al Khattabi, Casablanca, Maroc, immatriculée au Registre du Commerce de Casablanca sous le numéro 335.317, représentée par MUGEST SARL AU, elle-même représentée par Monsieur Adil Douiri, dûment habilité à l'effet des présentes ;

Ci-après dénommée (**Mutandis Automobile**)

(2) **AXA ASSURANCE MAROC**, société anonyme, au capital social de 900.000.000 dirhams, dont le siège social est situé au 120-122, avenue Hassan II, Casablanca, Maroc, immatriculée au Registre du Commerce de Casablanca sous le numéro 34.221, représentée par Monsieur Nicolas Barsky, dûment habilité à l'effet des présentes ;

Ci-après dénommée (**Axa**)

(3) **CFG BANK**, société anonyme, au capital social de 367.762.900 dirhams, dont le siège social est situé au 5-7, rue Ibnou Toufail, 20050, Casablanca, Maroc, immatriculée au Registre du Commerce de Casablanca sous le numéro 67.421, banque agréée par décision du Gouverneur de Bank Al-Maghrib n° 35 en date du 25 avril 2012, représentée par Monsieur Younes Benjelloun, dûment habilité à l'effet des présentes ;

Ci-après dénommée (**CFG Bank**)

(4) **L'INVESTISSEUR**, désigne au titre de l'opération d'introduction en bourse de la Société, chacun des souscripteurs au type d'ordre III dont la souscription a été retenue dans le cadre de l'allocation relative audit type d'ordre ;

Ci-après dénommé (l'**Investisseur**)

Mutandis Automobile, Axa, CFG Bank et l'Investisseur sont ci-après désignés ensemble (les **Parties**) et individuellement (une **Partie**).

Mutandis Automobile, Axa et CFG Bank détiennent à la date de signature des présentes, les actions de la Société dont le détail figure en **Annexe 1**.

EN PRESENCE DE :

(5) **IMMORENTE INVEST**, société anonyme, au capital de 57.974.580 dirhams, dont le siège social est situé au 5-7, rue Ibnou Toufail, 20050, Casablanca, Maroc, immatriculée au Registre du Commerce de Casablanca sous le numéro 238.255, représentée par Madame Soumaya Tazi, dûment habilitée à l'effet des présentes,

Ci-après dénommée (**Immorente Invest**) ou (la **Société**).

1

IL A ETE CONVENU CE QUI SUIT :

1. INALIENABILITÉ

Les Parties s'engagent ensemble à maintenir, à tout moment pendant une période de trois (3) ans qui commencera à courir à compter de la date d'admission des actions de la Société à la cote de la Bourse de Casablanca les actions qu'elles détiendront ensemble à la date susvisée dans le capital de la Société. La date d'admission des actions de la Société à la cote de la Bourse de Casablanca est ci-après désignée (la **Date d'Admission**).

A ce titre, chacune des Parties s'engage à ne céder ou transférer les actions qu'elle détiendra dans le capital de la Société à compter de la Date d'Admission, qu'à une ou plusieurs Parties au présent pacte.

Toute cession ou transfert d'actions entre les Parties devra être réalisé conformément à la réglementation boursière applicable aux transactions sur les titres de capital inscrits à la cote de la Bourse de Casablanca.

Les engagements visés ci-dessus s'appliquent uniquement aux actions que chacune des Parties détient dans le capital de la Société avant la date de réalisation de l'introduction en bourse de la Société et qu'elle obtiendra dans le cadre de la tranche III à la Date d'Admission.

Le nombre desdites actions devra être ajusté le cas échéant, suite à certaines opérations sur titres telles que le regroupement, le fractionnement, l'attribution gratuite ou l'annulation d'actions.

2. CONSEIL D'ADMINISTRATION ET ASSEMBLEES GENERALES

Chaque Partie s'engage (i) à être présente ou à se faire représenter à toute assemblée générale (et se porte fort de ce que ses représentants en conseil d'administration soient présents ou représentés le cas échéant, à toute réunion du conseil d'administration de la Société) et (ii) à voter en assemblée générale (et se portent fort de ce que ses représentants en conseil d'administration votent lors de toute réunion du conseil d'administration de la Société) en faveur de :

(a) toute résolution en conseil d'administration ou en assemblée générale des actionnaires ayant pour objet la distribution, au profit des actionnaires par quelque moyen juridique que ce soit, du minimum entre la trésorerie disponible et 80% des revenus locatifs perçus par la Société, diminués principalement des dépenses d'exploitation immobilière, des frais généraux et de l'impôt sur les sociétés.

(b) toute décision portant nomination en qualité de directeur général, de toute personne agréée exclusivement par CFG Capital, la société de gestion de la Société, étant entendu que chaque Partie devra prendre toutes mesures tendant à assurer la direction générale de la Société aux seules personnes agréées par la société de gestion susvisée.

3. ADHESION

La Société a établi une note d'information qui a fait l'objet d'un visa de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux.

La souscription aux actions émises dans le cadre de l'introduction en bourse de la Société emportera l'obligation pour l'Investisseur de la remise concomitante de son bulletin de souscription et d'un acte d'adhésion valablement complété, daté et signé, conforme au modèle joint en **Annexe 2** des présentes.

SB

4. DEROGATION EXPRESSE AUX ARTICLES 261 ET 262 DU DAHIR FORMANT CODE DES OBLIGATIONS ET CONTRATS

Les Parties déclarent déroger par les présentes aux dispositions des articles 261 et 262 du Dahir formant code des obligations et contrats (ou toute disposition équivalente en droit marocain) et déclarent et acceptent expressément qu'en cas de manquement d'une Partie à ses obligations au titre des présentes, la Partie lésée pourra poursuivre en exécution forcée la Partie défaillante afin d'obtenir la parfaite réalisation des obligations en question.

5. DUREE

Le présent pacte est conclu pour une durée de trois (3) ans à compter de la Date d'Admission.

6. DROIT APPLICABLE – LITIGES

Le présent pacte sera soumis pour sa validité, son interprétation, son exécution et son inexécution à la loi marocaine.

Tous différends qui surviendraient à l'occasion de la validité, l'interprétation, l'exécution et l'inexécution du pacte à défaut de règlement amiable entre les Parties dans un délai de trente (30) jours à compter de la survenance du différend, seront tranchés définitivement suivant le Règlement d'Arbitrage de la Cour Marocaine d'Arbitrage de la CCI Maroc par un ou plusieurs arbitres nommés conformément à ce règlement.

L'arbitrage aura lieu à Casablanca. La langue d'arbitrage sera le français.

3

Etabli à Casablanca, en cinq (5) exemplaires originaux

Le 4 avril 2018

SIGNATAIRES

MUTANDIS AUTOMOBILE SCA

Par : MUGEST SARL AU représentée par Monsieur Adil Douiri

AXA ASSURANCE MAROC SA

Par : Monsieur Philippe Rocard

CFG BANK SA

Par : Madame Souad Benbachir

INVESTISSEUR

IMMORENTE INVEST SA

Par : Madame Soumaya Tazi

4

ANNEXE 1

DETAIL DU NOMBRE D'ACTIONS DETENUES

Dénomination de l'actionnaire	Nombre d'actions détenues dans le capital de la Société
Mutandis Automobile	613.500
Axa Assurance Maroc	150.000
CFG Bank	23.200

5

ANNEXE 2

ACTE D'ADHESION

Nous soussignés, [●], [*forme juridique de l'entité*] de droit [●] au capital de [●], dont le siège social est situé [●], immatriculée au Registre du Commerce de [●] sous le numéro [●] déclarons par le présent acte (i) adhérer à l'intégralité des stipulations du pacte d'actionnaires (le **Pacte**) relatif à Immorente Invest SA (la **Société)** et dont une copie est annexée à la note d'information relative à l'introduction en Bourse d'Immorente Invest S.A. et visée par l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC) et (ii) être tenus à compter du jour où nous serons actionnaire de la Société, par les stipulations dudit pacte que nous nous engageons à respecter intégralement.

La présente adhésion est faite sans préjudice des droits des actionnaires de la Société acquis préalablement à cette adhésion, comme de leurs obligations nées préalablement à cette adhésion.

Le présent acte est régi et interprété conformément à l'Article 6 du Pacte.

Le présent acte sera envoyé par nos soins à la société Immorente Invest et à sa société de gestion CFG Capital.

Fait à [●], le [●], en [●] exemplaires originaux

[●]

_____

Par : [●]

En qualité de : [●], ayant tous pouvoirs à l'effet du présent acte

6

II. RAPPORT SYNTHETIQUE CAP EVAL

tinsa

RICS España

CAP eval Société d'Expertise

- RAPPORT D'EXPERTISE SYNTHÉTIQUE -

Messieurs,

Nous avons l'honneur de vous remettre le présent rapport d'expertise synthétique portant sur l'estimation au 22 février 2018, des valeurs vénales de 8 actifs immobiliers composés de 3 locaux commerciaux, 4 plateaux de bureaux et 1 actif avec usage mixte, propriétés d'**Immorente Invest** *(Ci-après la Société).*

Le rapport est établi avec l'accord respectif des sociétés d'expertise Tinsa, Tasaciones Inmobiliarias et Cap Éval, filiale de la société TINSA.

1. Contexte général de la mission

1.1 Cadre général

Immorente Invest a sollicité CAP EVAL, filiale à 60 % de TINSA, Tasaciones Inmobiliarias, et avec l'appui de cette dernière, pour la réalisation de rapports d'expertise qui ont pour objectif de déterminer les valeurs vénales des 8 actifs immobiliers.

Les sociétés Tinsa, Tasaciones Inmobiliarias et Cap Éval, n'ont aucun lien capitalistique avec la société **Immorente Invest.**

Nous agissons en tant qu'évaluateurs externes et indépendants et déclarons que nous n'avons pas de lien matériel, ni avec le bien, ni avec ses propriétaires. De même, il n'y a aucun conflit d'intérêts de quelque nature que ce soit qui ait influencé notre conduite en tant qu'experts. Les honoraires de notre mission représentent moins de 0.05 % du chiffre d'affaires de Cap Eval.

Nous affirmons avoir une connaissance suffisante au niveau local et national du marché dans lequel les actifs sont situés, une vaste expérience dans l'évaluation des biens immobiliers tertiaires, commerciaux et industriels, ainsi que les compétences nécessaires pour mener à bien les missions d'évaluations.

1.2 Mission actuelle

Notre mission a porté sur l'évaluation des valeurs vénales des 8 actifs immobiliers détenus par la Société à la date du 22 février 2018 *(Ci-après la Mission).* Cette mission est ponctuelle

2. Conditions de réalisation

2.1 Eléments d'étude

La présente Mission a été réalisée sur la base des documents communiqués par la Société qui sont supposés être sincères et correspondre à l'ensemble des informations dont elle a connaissance. Une visite a également été effectuée sur les lieux.

2.2 Documents Utilisés

- Certificats de propriété
- Plans cadastraux
- Contrats de baux commerciaux

1

tinsa RICS España

CAP eval Société d'Expertise

- RAPPORT D'EXPERTISE SYNTHÉTIQUE -

2.3 Référentiels

Les diligences d'expertise et les évaluations ont été réalisées en conformité avec les standards d'expertise définis dans le livre rouge *"RICS valuation - Global Standards 2017", par la Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS)*, en vigueur depuis le 1er juillet 2017. Elles ont également été réalisées conformément aux Normes d'Expertises Internationales (IVS) 2017, en vigueur depuis le 1er juillet 2017.

2.4 Méthodologies utilisées

Pour la réalisation de la Mission d'expertise commandée, la méthode par comparaison et la méthode par actualisation (Discounted Cash Flow) ont été utilisées pour les 4 bureaux et les 3 locaux commerciaux. En ce qui concerne l'actif à usage mixte, la méthode par remplacement et la méthode par actualisation (Discounted Cash Flow) ont été utilisées.

2.5 Méthodologie retenue

Actifs 1-2-3-5-6-7

Pour la réalisation de la Mission d'expertise commandée, la méthode retenue est celle par actualisation des flux (Discounted Cash Flow). Celle-ci repose sur le principe de base qu'un actif ne vaut que par ce qu'il rapporte. Elle permet de se projeter de manière explicite sur l'avenir d'un actif et prend en considération:

- les loyers (avec hypothèses de vacance, renouvellement, nouveaux baux...) ;
- les charges, honoraires de commercialisation et travaux sur une durée déterminée (durée de détention envisagée par l'investisseur) ;
- la valeur terminale (appelée aussi valeur de revente, résiduelle ou de sortie) généralement déterminée par la capitalisation d'un *«loyer net de sortie» via un «taux de rendement de sortie»*.

Cette valeur correspond au prix de revente auquel s'attendrait un investisseur. Les projections des différents postes de revenus et de charges sont ensuite actualisées avec un taux d'actualisation approprié pour ramener des valeurs futures à une valeur actuelle (à la date d'évaluation).

Actifs 8

Valeur Subjective D'investissement : cette valeur est définie dans la norme d'évaluation internationale IV page 104, paragraphe 60.1, comme suit:

"La valeur subjective d'investissement est la valeur d'un actif pour le propriétaire ou un propriétaire potentiel en vue d'un investissement individuel ou à des fins opérationnelles"

Dans le cas présent elle correspond à la moyenne de la valeur selon la méthode par coût et la valeur selon la méthode par actualisation.

2

tinsa

RICS España

CAP eval Société d'Expertise

- RAPPORT D'EXPERTISE SYNTHÉTIQUE -

2.6 Valeur retenue par actif

Actifs	Catégorie	Titre Foncier	Situation	Locataire	Durée Location	Valeur Retenue hors frais d'acquisition	Valeur Retenue avec frais d'acquisition
1	Local Commercial	7911/71	8, angle rues Ali Abderrazak et Abou Al Mahassine Rouani, Racine, Casablanca	Vacant		8.035.000,00 Dh HT	8.529.152,50 Dh HT
2	Local Commercial	7912/71	Rue Abou Al Mahassine Rouani, Racine, Casablanca	Vacant		5.517.900,00 Dh HT	5.857.250,85 Dh HT
3	Local Commercial	5677/50	34, Avenue du 16 Novembre, Agdal, Rabat	Vacant		8.508.000,00 Dh HT	9.031.242,00 Dh HT
4	Plateau de Bureaux	115269/01	Immeuble Crystal 3, 4ème Étage, N°B19, Avenue Sidi Mohamed Ben Abdellah, Marina, Casablanca	SDCC	3-6-9 ans	12.899.301,70 Dh HT	13.692.608,75 Dh HT
5	Plateau de Bureaux	115270/01	Immeuble Crystal 3, 4ème Étage, N°B20, Avenue Sidi Mohamed Ben Abdellah, Marina, Casablanca	SII Services	3-6-9 ans	12.888.116,50 Dh HT	13.680.735,66 Dh HT
6 -7	Plateaux de Bureaux	115271/01 115272/01	Immeuble Crystal 3, 5ème Étage, N°B21 & B22, Avenue Sidi Mohamed Ben Abdellah, Marina, Casablanca	FRI	3-6-9 ans	25.918.131,60 Dh HT	27.512.096,69 Dh HT
8	Actif à usage mixte	100426/C	112, Boulevard Moulay Slimane, Aïn Sebaâ, Casablanca	Univers Motors	12 années	141.911.145,87 Dh	150.638.681,34 Dh HT
Total						215.677.595,67Dh	228.941.767,80 Dh

Observation

Le degré d'incertitude sur la valeur de la propriété déclarée dans ce rapport est dans les marges habituelles. Il n'y a aucune circonstance liée à la propriété ou à la situation du marché qui implique une augmentation du degré d'incertitude de la présente évaluation.

Les experts soussignés, confirment de manière conjointe et solidaire es valeurs vénales des biens émises dans le présent rapport.

Montserrat Pascual de Blas
Société Tinsa, Tasaciones Inmobiliarias
Architecte - MRICS Member n°1278351 -

Fatima Zohra Marrakchi
Société Cap Éval
Architecte

3

III. ETATS DE SYNTHESE CONSOLIDES

1. BILAN CONSOLIDE

kMAD	Pro forma				Réel	var. 15/14 p	var. 16/15 p	var. 17/16 p
	2014	2015	2016	2017	2017			
Actif non courant	**150 599,6**	**147 991,8**	**195 491,1**	**261 588,4**	**261 588,4**	**-1,7%**	**32,1%**	**33,8%**
Ecarts d'acquisition	-	-	-	-	-	Ns	Ns	Ns
Immobilisations corporelles	-	-	-	-	-	Ns	Ns	Ns
Immobilisations corporelles	150 594,8	147 987,0	160 486,4	226 583,7	226 583,7	-1,7%	8,4%	41,2%
Immobilisations financières	4,7	4,7	35 004,7	35 004,7	35 004,7	0,0%	>100%	0,0%
Titres mis en équivalence					-	Ns	Ns	Ns
Actif courant	**12 883,7**	**7 835,5**	**90 567,1**	**23 937,8**	**23 937,8**	**-39,2%**	**>100%**	**-73,6%**
Stocks et en-cours		-	-	-	-	Ns	Ns	Ns
Clients et comptes rattachés	469,7	3 085,3	2 148,5	2 952,8	2 952,8	>100%	-30,4%	37,4%
Autres créances et comptes de régularisation	9 804,3	1 095,3	6 261,2	9 599,0	9 599,0	-88,8%	>100%	53,3%
Valeurs mobilières de placement	2 216,8	1 257,8	58 342,5	10 000,0	10 000,0	-43,3%	>100%	-82,9%
Disponibilités	392,9	2 397,1	23 814,9	1 385,9	1 385,9	>100%	>100%	-94,2%
Total actif	**163 483,3**	**155 827,3**	**286 058,2**	**285 526,1**	**285 526,1**	**-4,7%**	**83,6%**	**-0,2%**
Capitaux propres	**79 688,3**	**77 074,3**	**65 904,2**	**70 477,1**	**70 477,1**	**-3,3%**	**-14,5%**	**6,9%**
Capital	86 618,5	81 176,5	77 172,8	57 974,6	57 974,6	-6,3%	-4,9%	-24,9%
Primes liées au capital	90,0	90,0	425,0	429,6	429,6	0,0%	>100%	1,1%
Ecart de réévaluation	-	-	-	12 108,5	17 495,3	Ns	Ns	Ns
Réserves	- 9 196,7	- 7 020,2	- 4 192,2	1 502,1	- 3 309,6	-23,7%	-40,3%	-21,1%
Réserves de conversion groupe	-	-	-	-	-	Ns	Ns	Ns
Résultat net	2 176,5	2 828,0	- 7 501,4	- 1 537,7	- 2 112,8	29,9%	>-100%	-71,8%
Passif courant	**83 795,0**	**78 753,0**	**220 154,1**	**215 049,0**	**215 049,0**	**-6,0%**	**>100%**	**-2,3%**
Provisions	-	-	947,4	1 070,9	1 070,9	Ns	Ns	13,0%
Emprunts et dettes financières	81 931,1	74 762,7	211 859,1	201 227,8	201 227,8	-8,7%	>100%	-5,0%
Fournisseurs et comptes rattachés	1 003,3	2 108,3	5 386,2	8 357,1	8 357,1	>100%	>100%	55,2%
Autres dettes et comptes de régularisation	860,6	1 882,0	1 961,4	4 393,2	4 393,2	>100%	4,2%	>100%
Total passif	**163 483,3**	**155 827,3**	**286 058,2**	**285 526,1**	**285 526,1**	**-4,7%**	**83,6%**	**-0,2%**

Source : Immorente Invest

2. COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE

kMAD	Pro forma				Réel	var. 15/14 p	var. 16/15 p	var. 17/16 p
	2014	2015	2016	2017	2017			
Chiffre d'affaires	**14 044,5**	**16 114,8**	**13 485,3**	**17 149,4**	**17 149,4**	**14,7%**	**-16,3%**	**27,2%**
Autres produits d'exploitation	-	-	-	640,0	640,0	Ns	Ns	Ns
Achats consommés	-1 929,7	-1 682,7	-4 435,5	-4 384,7	-4 384,7	-12,8%	>100%	-1,1%
Autres charges d'exploitation	-	-	-	-	-	Ns	Ns	Ns
Impôts et taxes	-483,2	-2 398,3	-6 067,7	-4 833,7	-4 833,7	>100%	>100%	-20,3%
Variations nettes des amortissements et des dépréciations	-2 607,8	-2 607,8	-2 690,3	-3 729,1	-4 550,7	0,0%	3,2%	38,6%
Résultat d'exploitation	**9 023,8**	**9 426,0**	**291,8**	**4 841,9**	**4 020,3**	**4,5%**	**-96,9%**	**>100%**
Taux de marge d'exploitation	*64,3%*	*58,5%*	*2,2%*	*28,2%*	*23,4%*			
Résultat financier	**-5 804,7**	**-5 270,3**	**-6 039,7**	**-6 353,2**	**-6 353,2**	**-9,2%**	**14,6%**	**5,2%**
Résultat courant des sociétés intégrées	**3 219,1**	**4 155,7**	**-5 747,9**	**-1 511,3**	**-2 332,9**	**29,1%**	**<-100%**	**73,7%**
Résultat non courant	-0,1	-0,1	-2 616,8	98,9	98,9	>100%	<-100%	>100%
Impôt sur les bénéfices	-1 042,6	-1 327,5	863,3	-125,3	121,1	27,3%	<-100%	<-100%
Résultat net de l'ensemble consolidé	**2 176,5**	**2 828,0**	**-7 501,4**	**-1 537,7**	**-2 112,8**	**29,9%**	**<-100%**	**-79,5%**
Intérêts minoritaires	-	-	-	-	-	Ns	Ns	Ns
Résultat net (part du groupe)	**2 176,5**	**2 828,0**	**-7 501,4**	**-1 537,7**	**-2 112,8**	**29,9%**	**<-100%**	**79,5%**
Taux de marge nette	*15,5%*	*17,5%*	*-55,6%*	*-9,0%*	*-12,3%*			

Source : Immorente Invest

3. TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDE

kMAD	Pro forma				Réel	var. 15/14	var. 16/15	var. 17/16
	2014	2015	2016	2017	2017	p	p	p
Résultat net total des sociétés consolidées	2 176,5	2 828,0	-7 017,1	-1 537,7	-2 112,8	29,9%	>-100%	-78,1%
Elimination des amortissements et provisions	2 607,8	2 607,8	3 637,7	3 451,0	4 272,6	0,0%	39,5%	-5,1%
Elimination de la variation des impôts différés	971,6	1 246,7	-1 426,4	17,7	-228,7	28,3%	>-100%	-101,2%
Total marge brute d'autofinancement	**5 755,9**	**6 682,5**	**-4 805,9**	**1 931,1**	**1 931,1**	**16,1%**	**>-100%**	**>-100%**
Dividendes reçus des mises en équivalence	-	-	-	-	-	Na	Na	Na
Variation du BFR lié à l'activité	747,8	6 973,1	70,4	-3 946,6	-3 946,6	>100%	-99,0%	>-100%
Flux net généré par l'activité	**6 503,7**	**13 655,6**	**-4 735,5**	**-2 015,6**	**-2 015,6**	**>100%**	**-134,7%**	**-57,4%**
Acquisition d'immobilisations			-50 189,7	-52 126,8	-52 126,8	Na	Na	3,9%
Total flux net provenant des (affecté aux) investissements	**-**	**-**	**-50 189,7**	**-52 126,8**	**-52 126,8**	**Na**	**Na**	**3,9%**
Augmentations de capital	1 910,0	-	2 000,0	-	-	>100%	Na	-100,0%
Réductions de capital	-3 991,5	-5 442,0	-5 668,8	-5 997,9	-5 997,9			
Emissions d'emprunts	90,0	-	185 359,7	891,4	891,4	-100,0%	Na	-99,5%
Remboursements d'emprunts	-9 410,3	-7 497,8	-56 567,4	-7 550,0	-7 550,0	-20,3%	654,5%	-86,7%
Total flux net provenant du (affecté au) financement	**-11 401,8**	**-12 939,8**	**125 123,6**	**-12 656,5**	**-12 656,5**	**13,5%**	**-1067,0%**	**-110,1%**
Variation de trésorerie	**-4 898,1**	**715,8**	**70 198,5**	**-66 798,8**	**-66 798,8**	**>100%**	**>100%**	**>-100%**
Trésorerie d'ouverture	6 579,4	1 681,3	2 397,1	72 595,6	72 595,6	-74,4%	42,6%	>100%
Trésorerie de clôture	1 681,3	2 397,1	72 595,6	5 796,7	5 796,7	42,6%	>100%	-92,0%

Source : Immorente Invest

IV. ETATS DE SYNTHESE SOCIAUX

1. BILAN

ACTIF (kMAD)	2014	2015	2016
IMMOBILISATION EN NON VALEUR (a)	**3 818,5**	**2 047,3**	**4 490,1**
Frais préliminaires	401,1	212,7	24,4
Charges à repartir sur plusieurs exercices	3 417,4	1 834,6	4 465,7
Primes de remboursement des obligations	-	-	-
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (b)	**-**	**-**	**-**
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (c)	**146 899,9**	**142 727,4**	**153 612,6**
Terrains	52 440,9	52 440,9	53 954,6
Constructions	94 458,9	90 286,4	95 878,4
Immobilisations corporelles en cours	-	-	3 779,6
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (d)	**4,7**	**4,7**	**35 004,7**
Prêts immobilises	-	-	-
Autres créances financières	4,7	4,7	35 004,7
Titres de participation	-	-	-
Autres titres immobilises	-	-	-
ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (e)	**-**	**-**	**-**
TOTAL I (a+b+c+d+e)	**150 723,0**	**144 779,4**	**193 107,4**
STOCKS (f)	**-**	**-**	**-**
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (g)	**8 243,6**	**3 396,9**	**6 683,8**
Fournis. débiteurs, avances et acomptes	10,0	-	207,3
Clients et comptes rattaches	469,7	3 085,3	2 148,5
Personnel	-	-	-
Etat	7 759,7	307,3	2 440,3
Comptes d'associés	-	-	-
Autres débiteurs	-	-	-
Compte de régularisation actif	4,2	4,2	1 887,7
TITRES ET VALEUR DE PLACEMENT (h)	**2 216,8**	**1 257,8**	**58 342,5**
ECART DE CONVERSION - ACTIF (i) (Eléments circulants)	-	-	-
	-	-	-
TOTAL II (f+g+h+i)	**10 460,4**	**4 654,7**	**65 026,3**
TRESORERIE - ACTIF	**392,9**	**2 397,1**	**23 814,9**
Chèques et valeurs à encaisser	-	1 346,8	5,9
Banques, T.G & CP	392,9	1 050,3	23 809,1
Caisses, régies d'avances et accréditifs	-	-	-
TOTAL III	**392,9**	**2 397,1**	**23 814,9**
TOTAL GENERAL I+II+III	**161 576,4**	**151 831,2**	**281 948,6**

Source : Immorente Invest

PASSIF (kMAD)	2014	2015	2016
CAPITAUX PROPRES			
Capital social ou personnel	86 618,5	81 176,5	77 172,8
Prime d'émission, de fusion, d'apport	90,0	90,0	425,0
Report à nouveau	- 8 684,7	- 8 927,1	- 8 188,3
Résultat net de l'exercice	- 242,4	738,9	- 5 007,6
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES (a)	**77 781,4**	**73 078,2**	**64 401,9**
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (b)	-	-	-
DETTES DE FINANCEMENT (c)	**81 002,7**	**73 504,9**	**202 297,2**
Emprunts obligataires	-	-	-
Autres dettes de financement	81 002,7	73 504,9	202 297,2
DETTES DE FINANCEMENT (Ajout)	-	-	-
PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (d)	-	-	-
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (e)	-	-	-
TOTAL I (a+b+c+d+e)	**158 784,1**	**146 583,1**	**266 699,1**
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (f)	**2 792,3**	**5 248,1**	**9 818,2**
Fournisseurs et comptes rattaches	1 003,3	2 108,3	4 965,0
Clients créditeurs, avances et acomptes	498,8	192,5	-
Personnel	-	-	-
Organismes sociaux	-	-	-
Etat	358,6	1 546,6	1 961,4
Comptes d'associes	-	-	-
Autres créances	-	142,9	-
Comptes de régularisation - passif	931,6	1 257,8	2 891,8
AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (g)	-	-	**947,4**
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (h) (Eléments circulants)	-	-	-
TOTAL II (f+g+h)	**2 792,3**	**5 248,1**	**10 765,6**
TRESORERIE PASSIF	-	-	-
Crédits d'escompte	-	-	-
Crédit de trésorerie	-	-	-
Banques (soldes créditeurs)	-	-	4 484,0
TOTAL III	-	-	**4 484,0**
TOTAL I+II+III	**161 576,4**	**151 831,2**	**281 948,6**

Source : Immorente Invest

2. COMPTES DE PRODUITS ET CHARGES

COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES (kMAD)	2014	2015	2016
PRODUITS D'EXPLOITATION			
Ventes de marchandises	-	-	-
Ventes de biens et services produits	14 044,5	16 114,8	13 485,3
Variation de stock de produits	-	-	-
Immobilisations produites pour l'Ese p/elle-même	-	-	-
Subvention d'exploitation	-	-	-
Autres produits d'exploitation	-	-	-
Reprises d'exploitation; transfert de charges	431,6	515,3	6 329,0
TOTAL I	**14 476,1**	**16 630,1**	**19 814,3**
CHARGES D'EXPLOITATION	-	-	-
Achats revendus de marchandises	-	-	-
Achat consommes de matières et de fournitures	282,0	100,6	103,2
Autres charges externes	1 647,8	1 582,1	4 332,4
Impôts et taxes	483,2	2 398,3	5 646,5
Charges de personnel	-	-	-
Autres charges d'exploitation	-	-	-
Dotations d'exploitation	6 429,9	6 458,9	8 190,7
TOTAL II	**8 842,9**	**10 540,0**	**18 272,7**
RESULTAT D'EXPLOITATION (I - II)	**5 633,2**	**6 090,1**	**1 541,6**
PRODUITS FINANCIERS	-	-	-
Produits des titres de participation et autres titres immobilises	-	-	-
Gains de change	-	-	-
Intérêts et autres produits financiers	143,2	51,0	2 279,3
Reprises financières; transfert de charges	-	-	-
TOTAL IV	**143,2**	**51,0**	**2 279,3**
CHARGES FINANCIERES	-	-	-
Charges d'intérêts	5 947,9	5 321,3	6 132,9
Pertes de changes	-	-	-
Autres charges financières	-	-	-
Dotations financières	-	-	-
TOTAL V	**5 947,9**	**5 321,3**	**6 132,9**
RESULTAT FINANCIER (IV - V)	**- 5 804,7**	**- 5 270,3**	**- 3 853,6**
RESULTAT COURANT (III - VI)	**- 171,4**	**819,8**	**- 2 312,0**
PRODUITS NON COURANTS			
Produits des cessions d'immobilisations			
Subventions d'équilibre			
Reprises sur subventions d'investissement			
Autres produits non courants	0,1	0,0	0,0
Reprises non courantes; transferts de charges			
TOTAL VIII	**0,1**	**0,0**	**0,0**
CHARGES NON COURANTES	-	-	-
Valeurs nettes d'amort. des Immo cédées	-	-	-
Subventions accordées	-	-	-
Autres charges non courantes	0,2	0,1	1 669,4
Dotations non courantes aux amortiss. et provision	-	-	947,4
TOTAL IX	**0,2**	**0,1**	**2 616,8**
RESULTAT NON COURANT (VIII- IV)	**- 0,1**	**- 0,1**	**- 2 616,8**
RESULTAT AVANT IMPOTS (VII+ X)	**- 171,5**	**819,7**	**- 4 928,8**
IMPOTS SUR LES RESULTATS	**70,9**	**80,8**	**78,8**
RESULTAT NET (XI - XII)	**- 242,4**	**738,9**	**- 5 007,6**

Source : Immorente Invest

3. TABLEAU DE FINANCEMENT

3.1. *Tableau de financement au 31 décembre 2014*

MASSES (kMAD)		EXERCICE N	EXERCICE N-1	VARIATION A-B Emplois C	VARIATION A-B Ressources D
1	Financement Permanent	158 784,1	170 428,3	11 644,2	-
2	Moins actif immobilisé	150 723,0	156 721,4	-	5 998,3
3	**= Fonds de Roulement Fonctionnel (1-2) (A)**	**8 061,0**	**13 706,9**	**5 645,9**	**-**
4	Actif circulant	10 460,4	11 672,0	-	1 211,6
5	Moins passif circulant	2 792,3	3 167,7	375,3	-
6	**= Besoin de Financement global (4-5) (B)**	**7 668,1**	**8 504,4**	**-**	**836,3**
7	**TRESORERIE NETTE (Actif-Passif) = A-B**	**392,9**	**5 202,6**	**-**	**4 809,6**

MASSES (kMAD)	EXERCICE EMPLOIS	EXERCICE RESSOURCES	EXERCICE PRECEDENT EMPLOI	EXERCICE PRECEDENT RESSOURCES
I/ RESSOURCES STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)			-	-
AUTOFINANCEMENT (A)	-	**5 817,0**	-	**3 677,1**
+ Capacité d'autofinancement	-	5 817,0	-	3 677,1
- Distributions de bénéfices	-	-	-	-
CESSIONS ET REDUCTIONS D'IMMOBILISATIONS (B)	-	-	-	**15 900,0**
+ Cessions d'immobilisations incorporelles	-	-	-	-
+ Cessions d'immobilisations corporelles	-	-	-	-
+ Cessions d'immobilisations financières	-	-	-	15 900,0
+ Récupérations sur créances immobilisées	-	-	-	-
AUGMENTATION DES CAPITAUX PROPRES ET ASSIMILES (C)	-	**1 910,0**	-	**68 400,0**
+ Augmentation du capital, apports	-	1 910,0	-	-
+ Subventions d'investissement	-	-	-	-
AUGMENTATION DES DETTES DE FINANCEMENT (D) (nettes de primes de remboursement)	-	**90,0**	-	-
TOTAL RESSOURCES STABLES (A+B+C+D)	-	**7 817,0**	-	**87 977,1**
II/ EMPLOIS STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)	-	-	-	-
ACQUISITIONS ET AUGMENTATIONS D'IMMOBILISATIONS (E)	-	-	-	-
REMBOURSEMENT DES CAPITAUX PROPRES (F)	**3 991,5**	-	-	-
REMBOURSEMENTS DES DETTES DE FINANCEMENT (G)	**9 410,3**	-	**9 487,0**	-
EMPLOIS EN NON VALEURS (H)	**61,1**	-	**100,7**	-
II TOTAL - EMPLOIS STABLES (E+F+G+H)	**13 462,9**	-	**9 587,6**	-
III VARIATION DU BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL (B.F.G)	-	**836,3**	**16 212,2**	-
IV VARIATION DE LA TRESORERIE	-	**4 809,6**	**62 177,3**	-
TOTAL GENERAL	**13 462,9**	**13 462,9**	**87 977,1**	**87 977,1**

Source : Immorente Invest

3.2. Tableau de financement au 31 décembre 2015

MASSES (kMAD)		EXERCICE N	EXERCICE N-1	VARIATION A-B Emplois C	VARIATION A-B Ressources D
1	Financement Permanent	146 583,1	158 784,1	12 200,9	-
2	Moins actif immobilisé	144 779,4	150 723,0	-	5 943,6
3	**= Fonds de Roulement Fonctionnel (1-2) (A)**	**1 803,7**	**8 061,0**	**6 257,3**	**-**
4	Actif circulant	4 654,7	10 460,4	-	5 805,7
5	Moins passif circulant	5 248,1	2 792,3	-	2 455,8
6	**= Besoin de Financement global (4-5) (B)**	**- 593,4**	**7 668,1**	**-**	**8 261,5**
7	**TRESORERIE NETTE (Actif-Passif) = A-B**	**2 397,1**	**392,9**	**2 004,2**	**-**

MASSES (kMAD)	EXERCICE EMPLOIS	EXERCICE RESSOURCES	EXERCICE PRECEDENT EMPLOI	EXERCICE PRECEDENT RESSOURCES
I/ RESSOURCES STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)				
AUTOFINANCEMENT (A)	-	**6 827,3**	-	**5 817,0**
+ Capacité d'autofinancement	-	6 827,3	-	5 817,0
- Distributions de bénéfices	-	-	-	-
CESSIONS ET REDUCTIONS D'IMMOBILISATIONS (B)	-	-	-	-
+ Cessions d'immobilisations incorporelles	-	-	-	-
+ Cessions d'immobilisations corporelles	-	-	-	-
+ Cessions d'immobilisations financières	-	-	-	-
+ Récupérations sur créances immobilisées	-	-	-	-
AUGMENTATION DES CAPITAUX PROPRES ET ASSIMILES (C)	-	-	-	**1 910,0**
+ Augmentation du capital, apports	-	-	-	1 910,0
+ Subventions d'investissement	-	-	-	-
AUGMENTATION DES DETTES DE FINANCEMENT (D) (nettes de primes de remboursement)	-	-	-	**90,0**
TOTAL RESSOURCES STABLES (A+B+C+D)	-	**6 827,3**	-	**7 817,0**
II/ EMPLOIS STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)	-	-	-	-
ACQUISITIONS ET AUGMENTATIONS D'IMMOBILISATIONS(E)	-	-	-	-
+ Acquisitions d'immobilisations incorpor.	-	-	-	-
+ Acquisitions d'immobilisation corporelles	-	-	-	-
+ Acquisitions d'immobilisation financières	-	-	-	-
+ Augmentation des créances immob.	-	-	-	-
REMBOURSEMENT DES CAPITAUX PROPRES (F)	**5 442,0**	-	**3 991,5**	-
REMBOURSEMENTS DES DETTES DE FINANCEMENT (G)	**7 497,8**	-	**9 410,3**	-
EMPLOIS EN NON VALEURS (H)	**144,8**	-	**61,1**	-
II TOTAL - EMPLOIS STABLES (E+F+G+H)	**13 084,6**	-	**13 462,9**	-
III VARIATION DU BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL (B.F.G)	-	**8 261,5**	-	**836,3**
IV VARIATION DE LA TRESORERIE	**2 004,2**	-	-	**4 809,6**
TOTAL GENERAL	**15 088,8**	**15 088,8**	**13 462,9**	**13 462,9**

Source : Immorente Invest

3.3. Tableau de financement au 31 décembre 2016

MASSES (kMAD)		EXERCICE N	EXERCICE N-1	VARIATION A-B Emplois C	VARIATION A-B Ressources D
1	Financement Permanent	266 699,1	146 583,1	-	120 116,0
2	Moins actif immobilisé	193 107,4	144 779,4	48 328,0	-
3	**= Fonds de Roulement Fonctionnel (1-2) (A)**	**73 591,7**	**1 803,7**	**-**	**71 788,0**
4	Actif circulant	65 026,3	4 654,7	60 371,6	-
5	Moins passif circulant	10 765,6	5 248,1	-	5 517,5
6	**= Besoin de Financement global (4-5) (B)**	**54 260,7**	**- 593,4**	**54 854,1**	**-**
7	**TRESORERIE NETTE (Actif-Passif)= A-B**	**19 331,0**	**2 397,1**	**16 933,8**	**-**

MASSES (kMAD)	EXERCICE EMPLOIS	EXERCICE RESSOURCES	EXERCICE PRECEDENT EMPLOI	EXERCICE PRECEDENT RESSOURCES
I/ RESSOURCES STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)				
AUTOFINANCEMENT (A)	**-**	**3 183,1**	**-**	**6 827,3**
+ Capacité d'autofinancement	-	3 183,1	-	6 827,3
- Distributions de bénéfices	-	-	-	-
CESSIONS ET REDUCTIONS D'IMMOBILISATIONS (B)	-	-	-	-
AUGMENTATION DES CAPITAUX PROPRES ET ASSIMILES (C)	-	**2 000,0**	-	-
+ Augmentation du capital, apports	-	2 000,0	-	-
+ Subventions d'investissement	-	-	-	-
AUGMENTATION DES DETTES DE FINANCEMENT (D) (nettes de primes de remboursement)	-	**185 359,7**	-	-
TOTAL RESSOURCES STABLES (A+B+C+D)	-	**190 542,8**	-	**6 827,3**
II/ EMPLOIS STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)	-	-	-	-
ACQUISITIONS ET AUGMENTATIONS D'IMMOBILISATIONS(E)	**56 518,7**	-	-	-
+ Acquisitions d'immobilisations incorpor.	6 329,0	-	-	-
+ Acquisitions d'immobilisation corporelles	15 189,7	-	-	-
+ Acquisitions d'immobilisation financières	35 000,0	-	-	-
+ Augmentation des créances immob.	-	-	-	-
REMBOURSEMENT DES CAPITAUX PROPRES (F)	**5 668,8**	-	**5 442,0**	-
REMBOURSEMENTS DES DETTES DE FINANCEMENT (G)	**56 567,4**	-	**7 497,8**	-
EMPLOIS EN NON VALEURS (H)	-	-	**144,8**	-
II TOTAL - EMPLOIS STABLES (E+F+G+H)	**118 754,8**	-	**13 084,6**	-
III VARIATION DU BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL (B.F.G)	**54 854,1**	-	-	-
IV VARIATION DE LA TRESORERIE	**16 933,8**	-	**2 004,2**	**8 261,5**
TOTAL GENERAL	**190 542,8**	**190 542,8**	**15 088,8**	**15 088,8**

Source : Immorente Invest

4. ETAT DES SOLDES DE GESTION

		ETAT DES SOLDES DE GESTION (kMAD)	2014	2015	2016
1		Ventes de marchandises (en l'etat)			
2	-	Achats revendus de marchandises			
	=	**MARGES BRUTES SUR VENTES EN L'ETAT**			
	+	**PRODUCTION DE L'EXERCICE (3+4+5)**	**14 044,5**	**16 114,8**	**13 485,3**
3		Ventes de biens et services produits	14 044,5	16 114,8	13 485,3
4		Variation de stocks de produits			
5		Immobilisations produites par lEse pour elle même			
	-	**CONSOMMATION DE L'EXERCICE (6+7)**	**1 929,7**	**1 682,7**	**4 435,5**
6		Achats consommes de matières et fournitures	282,0	100,6	103,2
7		Autres charges externes	1 647,8	1 582,1	4 332,4
	=	**VALEUR AJOUTEE (I+II+III)**	**12 114,8**	**14 432,1**	**9 049,8**
8	+	Subventions d'exploitation			
9	-	Impôts et taxes	483,2	2 398,3	5 646,5
10	-	Charges de personnel			
	=	**EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (E.B.E) OU INSUFFISANCE BRUT D'EXPLOITATION (I.B.E)**	**11 631,6**	**12 033,8**	**3 403,3**
11	+	Autres produits d'exploitation			
12	-	Autres charges d'exploitation			
13	+	Reprises d'exploitation: transfert de charges	431,6	515,3	6 329,0
14	-	Dotations d'exploitation	6 429,9	6 458,9	8 190,7
	=	**RESULTAT D'EXPLOITATION (+ ou -)**	**5 633,2**	**6 090,1**	**1 541,6**
		RESULTAT FINANCIER	**-5 804,7**	**-5 270,3**	**-3 853,6**
	=	**RESULTAT COURANT (+ ou -)**	**-171,4**	**819,8**	**-2 312,0**
		RESULTAT NON COURANT (+ ou -)	**-0,1**	**-0,1**	**-2 616,8**
15	-	Impôts sur les résultats	70,9	80,8	78,8
	=	**RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -)**	**-242,4**	**738,9**	**-5 007,6**

Source : Immorente Invest

		CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (kMAD)	2014	2015	2016
1		**RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -)**			
		* Bénéfice +		738,9	
		* Perte -	242,4		5 007,6
2	+	Dotations d'exploitation	6 429,9	6 458,9	8 190,7
3	+	Dotations financières			
4	+	Dotations non courantes			
5	-	Reprises d'exploitation	370,5	370,5	
6	-	Reprises financières			
7	-	Reprises non courantes			
8	-	Produits des cessions des immobilisations			
9	+	Valeurs nettes des immobilisations cédées			
		CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F)	**5 817,0**	**6 827,3**	**3 183,1**
10	-	Distributions de bénéfices			
		AUTOFINANCEMENT	**5 817,0**	**6 827,3**	**3 183,1**

Source : Immorente Invest

5. PRINCIPALES METHODES D'EVALUATION SPECIFIQUES A L'ENTREPRISE

PRINCIPALES METHODES D'EVALUATION SPECIFIQUES A L'ENTREPRISE

Les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2016 ont été établis en conformité avec les règles et les normes du CGNC et ont été préparés dans le respect des principes de prudence, de permanence des méthodes, d'indépendance des exercices et conformément aux hypothèses de continuité de l'exploitation.

La méthode de base retenue pour l'évaluation des éléments inscrits en comptabilité est la méthode des coûts historiques.
Les principales méthodes utilisées sont les suivantes :

I- ACTIF IMMOBILISE

A- Evaluation à l'entrée

1- Immobilisations en non-valeurs :

Les immobilisations en non-valeurs sont évaluées à leurs coûts d'entrée (somme des charges).

2- Immobilisations incorporelles :

Elles sont évaluées à leur coût d'acquisition (prix d'achat et frais accessoires).

3- Immobilisations corporelles :

Elles sont évaluées à leur coût d'acquisition (prix d'achat et frais accessoires).

4- Immobilisations financières :

Quels que soient leur nature et leur classement comptable (titres de participation, autres titres immobilisées...), les titres sont portés en comptabilité pour leur prix d'achat à l'exclusion des frais d'acquisition, lesquels sont inscrits directement dans les charges de l'exercice.

Les créances financières sont constatées à leur valeur nominale ou leur coût d'acquisition.

B- CORRECTIONS DE VALEUR

1- Méthodes d'amortissements :

Les amortissements sont calculés sur la durée de vie estimée des actifs concernés selon le mode linéaire

Les immobilisations en non valeurs sont amorties par fractions égales sur 5 ans.

Les durées de vie prévues pour les immobilisations incorporelles et corporelles sont les suivantes :

- Brevets	3 à 5 ans
- Constructions	20 à 25 ans
- Matériel de transport	5 ans
- Matériel de bureau	2 à 5 ans
- Mobilier de bureau	10 ans
- Matériel informatique	5 ans
- Aménagement Agencements Installations	4 à 5 ans
- Autres immobilisations corporelles	2 à 4 ans

2- Méthodes d'évaluation des provisions pour dépréciation :

Les titres de participation sont évalués en fonction de l' utilité que la participation présente pour l' entreprise ; dans cette utilité, il doit notamment être tenu compte des perspectives de rentabilité des titres, de la conjoncture économique des capitaux propres réels de la société contrôlée, des effets de complémentarité technique, commerciale ou économique susceptibles de résulter de la participation selon le niveau de celle-ci.

La comparaison de la valeur d'entrée et de la valeur actuelle fait apparaître des plus-values ou des moins-values par catégories homogènes de titres (même nature, mêmes droits). Les plus-values ne sont pas comptabilisées ; les moins-values le sont sous forme de provisions pour dépréciation.

3- Méthodes de détermination des écarts de Conversion - Actif : **Non applicable**

II- ACTIF CIRCULANT (Hors trésorerie)

A- EVALUATION A L'ENTREE

1- Stocks : **Non applicable**

2- Créances :

Les créances sont valorisées à leur valeur nominale.

3- Titres et valeurs de placement : **Applicable**

La valeur brute est constituée par le coût d'achat hors frais accessoires

B- CORRECTIONS DE VALEUR	
1- Méthodes d'évaluation des provisions pour dépréciation :	**Applicable**
III- FINANCEMENT PERMANENT	
1- Méthodes de réévaluation :	**Non applicable**
2- Méthodes d'évaluation des provisions réglementées :	**Non applicable**
3- Dettes de financement permanent :	**Valeur nominale**
4- Méthodes de détermination des écarts de Conversion - Passif :	**Non applicable**
IV- PASSIF CIRCULANT (Hors trésorerie)	
1- Dettes du passif circulant :	
Les dettes sont inscrites en comptabilité pour leur montant nominal.	
2- Méthodes d'évaluation des autres provisions pour risques et charges :	**Non applicable**
3- Méthodes de détermination des écarts de Conversion - Passif :	**Non applicable**
V- TRESORERIE	
1- Trésorerie :	
Les avoirs en espèces et en banques sont inscrits en comptabilité pour leur montant nominal.	
2- Méthodes d'évaluation des provisions pour dépréciation.	**Non applicable**

Source : Immorente Invest

6. ETAT DES DEROGATIONS A FIN 2016

INDICATION DES DEROGATIONS		JUSTIFICATION DES DEROGATIONS	INFLUENCE DES DEROGATIONS SUR LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS
I	Dérogations aux principes comptables fondamentaux	Néant	Néant
II	Dérogations aux méthodes d'évaluation	Néant	Néant
III	Dérogations aux règles d'établissement et de présentation des états de synthèse	Néant	Néant

Source : Immorente Invest

7. TABLEAU DES IMMOBILISATIONS AUTRES QUE FINANCIERES A FIN 2016

NATURE (kMAD)	MONTANT BRUT DEBUT EX	AUGMENTATION			DIMINUTION			MONTANT BRUT FIN EX
		Acquisition	Prod pour elle-même	Virement	Cession	Retrait	Virement	
Immobilisations en non-valeurs	**11 432,0**	**6 329,0**				**1 852,5**		**15 908,5**
* Frais préliminaires	1 120,1					178,5		941,5
* Charges à répartir sur plusieurs exercices	10 311,9	6 329,0				1 674,0		14 966,9
* Primes de remboursement obligations								
Immobilisations en non-valeurs (ajout)								
Immobilisations incorporelles								
Immobilisations corporelles	**156 753,2**	**15 189,7**						**171 942,8**
* Terrains	52 440,9	1 513,6						53 954,6
* Constructions	104 312,2	9 896,4						114 208,6
* Immobilisations corporelles en cours		3 779,6						3 779,6
TOTAL GENERAL	**168 185,2**	**21 518,7**				**1 852,5**		**187 851,3**

Source : Immorente Invest

8. TABLEAU DES AMORTISSEMENTS A FIN 2016

Nature	Cumul début exercice	Dotation de l'exercice	Amortissements sur immobilisations sorties	Cumul d'amortissement fin exercice
	1	2	3	4 = 1 + 2 - 3
Immobilisations en non-valeurs	**9 384,7**	**3 886,2**	**1 852,5**	**11 418,4**
* Frais préliminaires	907,3	188,3	178,5	**917,1**
* Charges à répartir sur plusieurs exercices	8 477,4	3 697,9	1 674,0	**10 501,3**
* Primes de remboursement obligations				
Immobilisations en non-valeurs (ajout)				
Immobilisations incorporelles				
Immobilisations corporelles	**14 025,8**	**4 304,4**		**18 330,2**
* Terrains				
* Constructions	14 025,8	4 304,4		**18 330,2**
* Installations techniques, matériel et outillage				
* Immobilisations corporelles en cours				
TOTAL GENERAL	**23 410,5**	**8 190,7**	**1 852,5**	**29 748,6**

Source : Immorente Invest

9. TABLEAU DES PLUS OU MOINS-VALUES SUR CESSION OU RETRAITS D'IMMOBILISATION A FIN 2016

Date de cession ou de retrait	Compte principal	Montant brut	Amortissements cumulés	Valeur nette d'amortissements	Produit de cession	Plus-values	Moins-values
01/01/2016	Frais de constitution	3,0	3,0	-	-	-	-
01/01/2016	Frais de constitution	15,7	15,7	-	-	-	-
01/01/2016	Frais d'acquisition	693,8	693,8	-	-	-	-
01/01/2016	Frais d'acquisition	575,1	575,1	-	-	-	-
01/01/2016	Frais d'acquisition	300,7	300,7	-	-	-	-
01/01/2016	Frais d'augmentation du capital	140,0	140,0	-	-	-	-
01/01/2016	Frais d'acquisition	104,4	104,4	-	-	-	-
01/01/2016	Frais d'augmentation du capital	19,8	19,8	-	-	-	-
TOTAL		**1 852,5**	**1 852,5**	**-**	**-**	**-**	**-**

Source : Immorente Invest

10. TABLEAU DES TITRES DE PARTICIPATION

10.1. Tableau des titres de participation au 31 décembre 2014

Raison sociale de la société émettrice	Secteur d'activité	Capital social	Participation au capital en %	Prix d'acquisition global	Valeur comptable nette	Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice			Produits inscrits au C.P.C de l'exercice
						Date de clôture	Situation nette	Résultat net	
NEANT									

Source : Immorente Invest

10.2. Tableau des titres de participation au 31 décembre 2015

Raison sociale de la société émettrice	Secteur d'activité	Capital social	Participation au capital en %	Prix d'acquisition global	Valeur comptable nette	Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice			Produits inscrits au C.P.C de l'exercice
						Date de clôture	Situation nette	Résultat net	
NEANT									

Source : Immorente Invest

10.3. Tableau des titres de participation au 31 décembre 2016

Raison sociale de la société émettrice	Secteur d'activité	Capital social	Participation au capital en %	Prix d'acquisition global	Valeur comptable nette	Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice			Produits inscrits au C.P.C de l'exercice
						Date de clôture	Situation nette	Résultat net	
NEANT									

Source : Immorente Invest

11. TABLEAU DES PROVISIONS

11.1. Tableau des provisions au 31 décembre 2014

NATURE (kMAD)	Montant début exercice	DOTATIONS			REPRISES			Montant fin exercice
		d'exploitation	financières	Non courantes	d'exploitation	financières	Non courantes	
NEANT								

Source : Immorente Invest

11.2. Tableau des provisions au 31 décembre 2015

NATURE (kMAD)	Montant début exercice	DOTATIONS			REPRISES			Montant fin exercice
		d'exploitation	financières	Non courantes	d'exploitation	financières	Non courantes	
NEANT								

Source : Immorente Invest

11.3. Tableau des provisions au 31 décembre 2016

NATURE (kMAD)	Montant début exercice	DOTATIONS			REPRISES			Montant fin exercice
		d'exploitation	financières	Non courantes	d'exploitation	financières	Non courantes	
Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésorerie)		-	-	-	-	-	-	-
Autres Provisions pour risques et charges		-	-	947,4	-	-	-	947,4
Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie		-	-	-	-	-	-	-
TOTAL		**-**	**-**	**947,4**	**-**	**-**	**-**	**947,4**

Source : Immorente Invest

12. TABLEAU DES CREANCES

12.1. Tableau des créances au 31 décembre 2014

CREANCES (kMAD)	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRES ANALYSES		
		Plus d'1 an	Moins d'1 an	Echues et non recouvrées	Montants en devises	Montants sur l'état et organismes publics	Montant sur les entreprises liées
DE L'ACTIF IMMOBILISE	**4,7**	**4,7**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
- Prêts immobilisés	-	-	-	-	-	-	-
- Autres créances financières	4,7	4,7	-	-	-	-	-
DE L'ACTIF CIRCULANT	**8 243,6**	**7 626,8**	**616,9**	**-**	**-**	**7 759,7**	**469,7**
- Fournisseurs, débiteurs	10,0	-	10,0	-	-	-	-
- Clients débiteurs	469,7	-	469,7	-	-	-	469,7
- Personnel	-	-	-	-	-	-	-
- Organismes sociaux		-	-	-	-	-	-
- Etat	7 759,7	7 626,8	132,9	-	-	7 759,7	-
- Comptes d'associés	-	-	-	-	-	-	-
- Autres débiteurs	-	-	-	-	-	-	-
- Comptes de régularisation-actif	4,2	-	4,2	-	-	-	-

Source : Immorente Invest

12.2. Tableau des créances au 31 décembre 2015

CREANCES (kMAD)	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRES ANALYSES		
		Plus d'1 an	Moins d'1 an	Echues et non recouvrées	Montants en devises	Montants sur l'état et organismes publics	Montant sur les entreprises liées
DE L'ACTIF IMMOBILISE	**4,7**	**4,7**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
- Prêts immobilisés	-	-	-	-	-	-	-
- Autres créances financières	4,7	4,7	-	-	-	-	-
DE L'ACTIF CIRCULANT	**3 396,9**	**-**	**3 396,9**	**-**	**-**	**307,3**	**3 085,3**
- Fournisseurs, débiteurs	-	-	-	-	-	-	-
- Clients débiteurs	3 085,3	-	3 085,3	-	-	-	3 085,3
- Personnel	-	-	-	-	-	-	-
- Organismes sociaux	-	-	-	-	-	-	-
- Etat	307,3	-	307,3	-	-	307,3	-
- Comptes d'associés	-	-	-	-	-	-	-
- Autres débiteurs	-	-	-	-	-	-	-
- Comptes de régularisation-actif	4,2	-	4,2	-	-	-	-

Source : Immorente Invest

12.3. Tableau des créances au 31 décembre 2016

CREANCES (kMAD)	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRES ANALYSES		
		Plus d'1 an	Moins d'1 an	Echues et non recouvrées	Montants en devises	Montants sur l'état et organismes publics	Montant sur les entreprises liées
DE L'ACTIF IMMOBILISE	**35 004,7**	**35 004,7**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
- Prêts immobilisés	-	-	-	-	-	-	-
- Autres créances financières	35 004,7	35 004,7	-	-	-	-	-
DE L'ACTIF CIRCULANT	6 683,8	1 242,5	5 441,3	-	-	2 440,3	4 035,8
- Fournisseurs, débiteurs	207,3	-	207,3	-	-	-	-
- Clients débiteurs	2 148,5	1 220,3	928,2	-	-	-	2 148,5
- Personnel	-	-	-	-	-	-	-
- Organismes sociaux	-	-	-	-	-	-	-
- Etat	2 440,3	22,2	2 418,1	-	-	2 440,3	-
- Comptes d'associés	-	-	-	-	-	-	-
- Autres débiteurs	-	-	-	-	-	-	-
- Comptes de régularisation-actif	1 887,7	-	1 887,7	-	-	-	1 887,4

Source : Immorente Invest

13. TABLEAU DES DETTES

13.1. Tableau des dettes au 31 décembre 2014

DETTES (kMAD)	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRES ANALYSES		
		Plus d'1 an	Moins d'1 an	Echues et non recouvrées	Montants en devises	Montants sur l'état et organismes publics	Montant sur les entreprises liées
DE FINANCEMENT	**81 002,7**	**81 002,7**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
- Emprunts obligataires	-	-	-	-	-	-	-
- Autres dettes de financement	81 002,7	81 002,7	-	-	-	-	-
DU PASSIF CIRCULANT	**2 792,3**	**-**	**2 792,3**	**-**	**-**	**358,6**	**297,2**
- Fournisseurs, et acomptes rattaches	1 003,3	-	1 003,3	-	-	-	297,2
- Clients créditeurs	498,8	-	498,8	-	-	-	-
- Personnel	-	-	-	-	-	-	-
- Organismes sociaux	-	-	-	-	-	-	-
- Etat	358,6	-	358,6	-	-	358,6	-
- Comptes d'associés	-	-	-	-	-	-	-
- Autres créanciers	-	-	-	-	-	-	-
- Comptes de régularisation-passif	931,6	-	931,6	-	-	-	-

Source : Immorente Invest

13.2. Tableau des dettes au 31 décembre 2015

DETTES (kMAD)	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRES ANALYSES		
		Plus d'1 an	Moins d'1 an	Echues et non recouvrées	Montants en devises	Montants sur l'état et organismes publics	Montant sur les entreprises liées
DE FINANCEMENT	**73 504,9**	**73 504,9**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
- Emprunts obligataires	-	-	-	-	-	-	-
- Autres dettes de financement	73 504,9	73 504,9	-	-	-	-	-
DU PASSIF CIRCULANT	**5 248,1**	**609,0**	**4 639,1**	**-**	**-**	**1 546,6**	**2 054,7**
- Fournisseurs, et acomptes rattaches	2 108,3	462,2	1 646,1	-	-	-	1 420,6
- Clients créditeurs	192,5	-	192,5	-	-	-	-
- Personnel	-	-	-	-	-	-	-
- Organismes sociaux	-	-	-	-	-	-	-
- Etat	1 546,6	66,2	1 480,4	-	-	1 546,6	-
- Comptes d'associés	-	-	-	-	-	-	-
- Autres créanciers	142,9	-	142,9	-	-	-	142,9
- Comptes de régularisation-passif	1 257,8	80,1	1 177,2	-	-	-	491,3

Source : Immorente Invest

13.3. Tableau des dettes au 31 décembre 2016

DETTES (kMAD)	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRES ANALYSES		
		Plus d'1 an	Moins d'1 an	Echues et non recouvrées	Montants en devises	Montants sur l'état et organismes publics	Montant sur les entreprises liées
DE FINANCEMENT	**202 297,2**	**202 297,2**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
- Emprunts obligataires	150 000,0	150 000,0	-	-	-	-	-
- Autres dettes de financement	52 297,2	52 297,2	-	-	-	-	-
DU PASSIF CIRCULANT	**9 818,2**	**1 710,6**	**8 107,6**	**-**	**-**	**1 961,4**	**4 534,9**
- Fournisseurs, et acomptes rattaches	4 965,0	1 710,6	3 254,5	-	-	-	1 749,9
- Clients créditeurs	-	-	-	-	-	-	-
- Personnel	-	-	-	-	-	-	-
- Organismes sociaux	-	-	-	-	-	-	-
- Etat	1 961,4	-	1 961,4	-	-	1 961,4	-
- Comptes d'associés	-	-	-	-	-	-	-
- Autres créanciers	-	-	-	-	-	-	-
- Comptes de régularisation-passif	2 891,8	-	2 891,8	-	-	-	2 785,0

Source : Immorente Invest

14. TABLEAU DES SURETES REELLES DONNEES OU REÇUES

Tiers créditeurs ou tiers débiteurs (kMAD)	Montant couvert par la sûreté	Nature	Date d'inscription	Objet	Valeur comptable nette de la sûreté donnée à la date de clôture
Sûretés données					
Hypothèque en 1er rang sur les titres fonciers N° 7911/71 et 7912/71 dénommés respectivement "Plein Ciel 1" et "Plein Ciel 2" en faveur de la BMCE BANK dans le cadre du CMT de MAD 12.000.000	8 400,0	Hypothèque	05/09/2011	Financement	15 302,0
Hypothèque en 1er rang sur la propriété dite "SAMIR 4" objet du titre foncier n° 5677/50 en faveur de la BMCE BANK dans le cadre du CMT de MAD 3.500.000	2 537,5	Hypothèque	07/05/2012	Financement	6 937,3
Nantissement de 350 obligations FINANCIERE SECONDE en faveur de CFG BANK dans le cadre du CMT de MAD 35.075.000	35 075,0	Nantissement	11/02/2016	Financement	35 000,0
Hypothèque du bien portant le titre foncier N° 100426/C au profit de la masse des obligataires dans le cadre de l'emprunt obligataire de MAD 150.000.000	150 000,0	Hypothèque	23/09/2016	Emprunt obligataire	116 315,5
Sûretés reçues					
	NEANT				

Source : Immorente Invest

15. TABLEAU DES ENGAGEMENTS FINANCIERS REÇUS OU DONNES HORS OPERATIONS DE CREDIT-BAIL A FIN 2016

ENGAGEMENTS DONNES (kMAD)	Montants Exercice Précédent	Montants Exercice
- Avals et cautions	**Néant**	**Néant**
- Engagements en matière de pensions de retraites et obligations similaires	**Néant**	**Néant**
- Autres engagements donnés	**Néant**	**Néant**
Lettre de confort de la société MUTANDIS pour le paiement des loyers de FENYADI à la société IMMORENTE dans le cadre du CMT de MAD 12.000.000 auprès de BMCE BANK	16 024,1	15 302,0
Délégation de 1er rang des indemnités d'assurances incendie-explosion en faveur de la BMCE BANK à souscrire auprès d'une compagnie d'assurance à hauteur du crédit dans le cadre du CMT de MAD 3.500.000	Non défini	Non défini
Engagement de dépôt de 350 obligations FINANCIERE SECONDE auprès de CFG BANK dans le cadre du CMT de MAD 35.075.000. Elles ne peuvent faire l'objet d'aucun transfert jusqu'à remboursement intégral du crédit		35 000,00
Engagement de verser à CFG BANK pour le compte d'Immorente Invest les coupons, intérêts, dividendes résultat de tous droits éventuels se rattachant aux titres nantis. Ces produits serviront exclusivement au remboursement des échéances		Non défini
TOTAL	**16 024,1**	**50 302,0**

Source : Immorente Invest

ENGAGEMENTS RECUS (kMAD)	Montants Exercice Précédent	Montants Exercice
- Avals et cautions		
Garantie et caution solidaire de Mutandis envers Univers Motors en garantie du paiement de toutes les sommes dues au titre du Bail jusqu'à hauteur d'un plafond correspondant à 3 mois de loyers charges et taxes comprises.	3 588,8	3 588,8
- Autres engagements reçus	Néant	Néant
TOTAL	**3 588,8**	**3 588,8**

Source : Immorente Invest

16. ETAT DE LA REPARTITION DU CAPITAL SOCIAL A FIN 2016

Nom, prénom ou raison sociale des actionnaires	NOMBRE DE TITRES		Valeur nominale de chaque action ou part sociale	MONTANT DU CAPITAL (kMAD)		
	Exercice précédent	Exercice actuel		Souscrit	Appelé	Libéré
Mutandis Automobile SCA	6 135	6 135	8 325	51 073 875	51 073 875	51 073 875
AXA Assurance	1 500	1 500	8 325	12 487 500	12 487 500	12 487 500
GHALI TAHRI JOUTEI	800	1 000	8 325	8 325 000	8 325 000	8 325 000
SOUAD BALAFREJ	300	300	8 325	2 497 500	2 497 500	2 497 500
CFG BANK	231	231	8 325	1 923 075	1 923 075	1 923 075
DRISS QASMI	100	100	8 325	832 500	832 500	832 500
CFG CAPITAL SARL AU	1	1	8 325	8 325	8 325	8 325
ADIL DOUIRI	1	1	8 325	8 325	8 325	8 325
MOHAMED YOUNES BENJELLOUN	1	1	8 325	8 325	8 325	8 325
SOUAD BENBACHIR	1	1	8 325	8 325	8 325	8 325
TOTAL	**9 070**	**9 270**		**77 172 750**	**77 172 750**	**77 172 750**

Source : Immorente Invest

17. TABLEAU D'AFFECTATION DES RESULTATS

17.1. *Tableau d'affectation des résultats au 31 décembre 2014*

A. ORIGINE DES RESULTATS A AFFECTER	MONTANT (kMAD)	B. AFFECTATION DES RESULTATS	MONTANT (kMAD)
* Report à nouveau	- 6 314,6	* Réserve légale	-
* Résultats nets en instance d'affectation	- 2 370,1	* Autres réserves	-
* Résultat net de l'exercice 2013	-	* Tantièmes	-
* Prélèvements sur les réserves	-	* Dividendes	-
* Autres prélèvements	-	* Autres affectations	-
		* Report à nouveau	- 8 684,7
TOTAL A	**- 8 684,7**	**TOTAL B**	**- 8 684,7**

Source : Immorente Invest

17.2. *Tableau d'affectation des résultats au 31 décembre 2015*

A. ORIGINE DES RESULTATS A AFFECTER	MONTANT (kMAD)	B. AFFECTATION DES RESULTATS	MONTANT (kMAD)
* Report à nouveau	-	* Réserve légale	-
* Résultats nets en instance d'affectation	-	* Autres réserves	-
* Résultat net de l'exercice 2014	- 242,4	* Tantièmes	-
* Prélèvements sur les réserves	-	* Dividendes	-
* Autres prélèvements	-	* Autres affectations	-
		* Report à nouveau	- 242,4
TOTAL A	**- 242,4**	**TOTAL B**	**- 242,4**

Source : Immorente Invest

17.3. *Tableau d'affectation des résultats au 31 décembre 2016*

A. ORIGINE DES RESULTATS A AFFECTER	MONTANT (kMAD)	B. AFFECTATION DES RESULTATS	MONTANT (KMAD)
* Report à nouveau	- 8 927,1	* Réserve légale	-
* Résultats nets en instance d'affectation	-	* Autres réserves	-
* Résultat net de l'exercice 2015	738,9	* Tantièmes	-
* Prélèvements sur les réserves	-	* Dividendes	-
* Autres prélèvements	-	* Autres affectations	-
		* Report à nouveau	- 8 188,3
TOTAL A	**- 8 188,3**	**TOTAL B**	**- 8 188,3**

Source : Immorente Invest

18. DATATION ET EVENEMENTS POSTERIEURS A FIN 2016

I - DATATION

- Date de clôture (1)	**31/12/2016**
- Date d'établissement des états de synthèse (2)	**28/03/2017**

(1)- justification en cas de changement de la date de clôture de l'exercice

(2)- justification en cas de dépassement du délai réglementaire de trois mois prévu pour l'élaboration des états de synthèse

II - EVENEMENTS NES POSTERIEUREMENT A LA CLÔTURE DE L'EXERCICE NON RATTACHABLES A CET EXERCICE ET CONNUS AVANT LA 1ère COMMUNICATION EXTERNE DES ETATS DE SYNTHESE

DATES	INDICATION DES ÉVÈNEMENTS	
	- Favorables	**NEANT**
	- Défavorables	**NEANT**

Source : Immorente Invest

V. BULLETIN DE SOUSCRIPTION

ORDRE DE SOUSCRIPTION A L'OFFRE A PRIX FERME DES ACTIONS DE IMMORENTE INVEST SA

PERIODE DE SOUSCRIPTION DU 23 AVRIL 2018 AU 26 AVRIL 2018 INCLUS

Nom / Dénomination sociale : …… Code identité [1] :……..……
Prénom / Forme : ……..……..…… Numéro d'identité [2] :……
Date et lieu de naissance / Date de création :……Code qualité [3] :……..…….....
Nom / Prénom du signataire (personnes morales) :……
Fonction du signataire (personnes morales) ……..…….....
Sexe (F / M) :…… Nationalité : ……..…….....
Adresse / Siège social :……
……
Tél. : …….. Fax :……..……
GSM :…….. Email :……

Déclare avoir pris connaissance es modalités de souscription figurant dans la note d'information visée par l'AMMC et disponible auprès des membres du syndicat de placement :

Donne ordre de souscrire :

Type d'ordre	Quantité demandée	Prix de souscription	Dépositaire	N° de compte titres	N° de compte espèces (RIB)

Mode de paiement*	Mode de couverture
☐ **Espèces**	☐ **Dépôt Effectif**
☐ **Chèque**	
☐ **Virement**	
	☐ **Caution bancaire**
	☐ **Collatéral***

** Option supplémentaire pour le type d'ordre I*

Montant de l'actif net correspondant à la dernière valeur liquidative avant ouverture de la période de souscription, soit au 20 avril 2018	

IMPORTANT :

1. Le client s'engage à couvrir intégralement le montant de ses souscriptions selon les modalités convenues avec les membres du syndicat de placement et conformément à la note d'information relative à l'opération.
2. Dans le cas où la Bourse procède à un appel de fonds, conformément à l'article 1.2.8 du Règlement Général de la Bourse, les Institutionnels devront verser au membre du syndicat de placement auprès duquel ils ont souscrit la provision nécessaire à la couverture dudit appel de fonds.
3. Les commissions relatives à cette Opération se déclinent comme suit : la commission d'intermédiation est de 0,6% HT ; la commission de règlement livraison est de 0,2% HT et la commission de la Bourse est de 0,1% HT.
4. La TVA est au taux de 10%.
5. Le bulletin de souscription est irrévocable à la clôture de la période de souscription.
6. Les souscriptions multiples sont interdites : un même souscripteur ne peut souscrire qu'une seule fois au même type d'ordre.
7. Le prix de cession de référence est de 100 MAD.
8. Les souscripteurs au type d'ordre III attestent qu'ils ont pris connaissance et adhèrent aux dispositions du Pacte d'Actionnaires tel qu'annexé à la Note d'Information visé par l'AMMC, ainsi ils signent l'acte d'adhésion audit pacte en même temps que le bulletin de souscription.
9. Une copie du bulletin de souscription sera remise au souscripteur.

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'Emetteur.

Une note d'information visée par l'AMMC est disponible, sans frais, au siège social de l'Emetteur, auprès des Etablissements chargés de recueillir les demandes de souscription, à la Bourse et également sur les site de l'AMMC www.ammc.ma et de la Bourse www.casablanca-bourse.com.

A……, le…….

Signature précédée de la mention « Lu et approuvé »

Signature et cachet du client

(1) Code d'identité	A remplir par le membre du syndicat de placement selon la codification du fichier de structuration diffusé par la Bourse de Casablanca
(2) Numéro d'identité	N° de CIN, carte de séjour etc. pour les personnes physiques / Registre du commerce pour les personnes morales / N° d'agrément pour les OPCVM
(3) Qualité du souscripteur	A remplir par le membre du syndicat de placement selon la codification du fichier de structuration diffusé par la Bourse de Casablanca