



IMMORENTE



IMMORENTE INVEST S.A.

Prospectus

Emission d'actions ordinaires dans le cadre d'une augmentation de capital réservée au public avec suppression du droit préférentiel de souscription

Nature du titre	Actions
Prix d'émission	100 MAD
Valeur nominale	62,54 MAD
Nombre d'actions émises	4 080 000
Montant global de l'opération (prime d'émission incluse)	408 000 000
Période de souscription	du 27 au 31 janvier 2020 à 15h30 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
	

Membres du Syndicat de Placement



Visa de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux

Conformément aux dispositions de la circulaire de l'AMMC prise en application de l'article 5 du 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, le présent prospectus a été visé par l'AMMC en date du 8 janvier 2020 sous la référence VI/EM/001/2020.

SOMMAIRE

SOMMAIRE.....	2
ABREVIATIONS.....	4
DEFINITIONS	5
AVERTISSEMENT	6
PARTIE I : ATTESTATIONS ET COORDONNEES.....	7
<i>I. PRESIDENT DIRECTEUR GENERAL.....</i>	<i>8</i>
<i>II. LES COMMISSAIRES AUX COMPTES.....</i>	<i>9</i>
<i>III. LES CONSEILLERS FINANCIERS</i>	<i>11</i>
<i>IV. LE CONSEILLER JURIDIQUE.....</i>	<i>13</i>
<i>V. LE RESPONSABLE DE L'INFORMATION ET DE LA COMMUNICATION FINANCIERE</i>	<i>14</i>
PARTIE II : STRUCTURE DE L'OFFRE.....	15
<i>I. STRUCTURE DE L'OFFRE.....</i>	<i>16</i>
<i>II. INSTRUMENTS FINANCIERS OFFERTS</i>	<i>20</i>
<i>III. CADRE DE L'OPERATION.....</i>	<i>28</i>
<i>IV. DEROULEMENT DE L'OPERATION</i>	<i>33</i>
PARTIE III : PRESENTATION GENERALE D'IMMORENTE INVEST.....	49
<i>I. PRESENTATION GENERALE D'IMMORENTE INVEST.....</i>	<i>50</i>
<i>II. GOUVERNANCE DE LA SOCIETE.....</i>	<i>71</i>
<i>III. ACTIVITE DE L'EMETTEUR.....</i>	<i>85</i>
<i>IV. PRESENTATION DU SECTEUR D'ACTIVITE D'IMMORENTE INVEST.....</i>	<i>96</i>
<i>V. ACTIVITE D'IMMORENTE INVEST</i>	<i>145</i>
PARTIE IV : SITUATION FINANCIERE.....	187
<i>I. PRINCIPAUX INDICATEURS D'IMMORENTE INVEST</i>	<i>188</i>
<i>II. COMPTES SOCIAUX.....</i>	<i>202</i>
<i>III. COMPTES CONSOLIDES.....</i>	<i>222</i>
<i>IV. COMPTES SEMESTRIELS.....</i>	<i>249</i>
<i>V. COMPTES SOCIAUX SEMESTRIELS</i>	<i>254</i>
<i>VI. COMPTES CONSOLIDES SEMESTRIELS.....</i>	<i>269</i>
PARTIE V : PERSPECTIVES.....	288

PARTIE VI : FACTEURS DE RISQUES.....	300
PARTIE VII : FAIT EXCEPTIONNELS ET LITIGES.....	307
PARTIE VIII : ANNEXES	309

ABREVIATIONS

AFZ	<i>Atlantic free zone</i>
AGO	Assemblée Générale Ordinaire
AMMC	Autorité Marocaine du Marché des Capitaux
ANR	Actif net réévalué
ATW	Attijariwafa Bank
BCP	Banque Centrale Populaire
BFR	Besoin en Fonds de Roulement
CA	Chiffre d'affaires
CCA	Comptes Courants d'Associés
CAF	Capacité d'autofinancement
CGI	Code Général des Impôts
CGNC	Code Général de Normalisation Comptable
EBE	Excédent Brut d'Exploitation
EDV	Entrée De Ville
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
OPCVM	Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières
P2I	Plateforme Industrielle Intégrée
pbs	Points de base
Pts	Points
QCA	Quartier Central des Affaires
REIT	Real Estate Investment Trust
RICS	<i>Royal Institution of Chartered Surveyors</i>
ROA	<i>Return on assets</i>
ROCE	<i>Return on capital employed</i>
ROE	<i>Return on equity</i>
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
SPV	<i>Special Purpose Vehicle</i>
TCAM	Taux de croissance annuel moyen
TFZ	<i>Tangier Free Zone</i>
TSC	Taxe de services communaux
TTC	Toutes Taxes Comprises
TVA	Taxe sur la Valeur Ajoutée
Var.	Variation
ZMLF	Zones logistiques multi-flux

DEFINITIONS

<i>Built-to-suit</i>	Construction réalisée sur mesure pour l'utilisation spécifique d'un locataire
<i>Dry access</i>	Date à laquelle les parois, la toiture des locaux, ainsi que la dalle de béton sur laquelle la zone de production sont érigés et achevés conformément aux exigences du cahier de charges.
Emetteur ou Société	Immorente Invest S.A.
<i>Facility management</i>	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
<i>Property management</i>	Gestion locative, technique, commerciale, administrative et comptable des biens immobiliers pour le compte d'un propriétaire
<i>Retail park</i>	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 instruments financiers comporte des risques.

L'AMMC ne se prononce pas sur l'opportunité de l'opération proposée ni sur la qualité de la situation de l'émetteur. Le visa de l'AMMC ne constitue pas une garantie contre les risques associés à l'émetteur ou aux titres proposés dans le cadre de l'opération objet du présent prospectus.

Ainsi, l'investisseur doit s'assurer, préalablement à la souscription, de sa bonne compréhension de la nature et des caractéristiques des titres offerts, ainsi que de la maîtrise de son exposition aux risques inhérents aux dits titres.

A cette fin, l'investisseur est appelé à :

- Attentivement prendre connaissance de l'ensemble des documents et informations qui lui sont remis, et notamment celles figurant à la section « Facteurs de Risques » ci-après ;
- Consulter, en cas de besoin, tout professionnel compétent en matière d'investissement dans les instruments financiers.

Le présent prospectus ne s'adresse pas aux personnes dont les lois du lieu de résidence n'autorisent pas la participation à l'opération proposée.

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

Chaque établissement membre du syndicat de placement ne proposera les instruments financiers objets du présent prospectus qu'en conformité avec les lois et règlements en vigueur dans tout pays où il fera une telle offre.

Ni l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC), ni Immorente Invest, 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.

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@immorente.ma

2. ATTESTATION

Le Président Directeur Général atteste que les données du présent prospectus 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 7 janvier 2020

Soumaya TAZI
Président Directeur Général

II. LES COMMISSAIRES AUX COMPTES

1. IDENTITE

Raison sociale	A. Saaidi & Associés	Fidaroc Grant Thornton
Prénom et nom	Tarik SBAA	Faiçal MEKOUAR
Fonction	Associé	Associé
Adresse	4, place Maréchal 20070, Casablanca	47, Rue Allal Ben Abdellah 20000, Casablanca
Numéro de téléphone	+212 (0) 5 22 27 99 16	+212 (0) 5 22 54 48 00
Numéro de fax	+212 (0) 5 22 20 58 90	+212 (0) 5 22 29 66 70
Email	t.sbaa@saaidi-associés.ma	faical.mekouar@ma.gt.com
1^{er} exercice soumis au contrôle	2011	2018
Date d'expiration du mandat actuel	AGO statuant sur les comptes 2020	AGO statuant sur les comptes 2020
Date de nomination / renouvellement du mandat	AGO statuant sur les comptes 2017	AGM du 13 novembre 2017

2. ATTESTATIONS

Attestation de concordance relative aux comptes d'Immorrente Invest des exercices clos aux 31 décembre 2016, 2017 et 2018 et des semestres clos aux 30 juin 2018 et 2019

Nous avons procédé à la vérification des informations comptables et financières contenues dans le présent prospectus, 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 annuels sociaux d'Immorrente Invest tels qu'audités au titre des exercices clos aux 31/12/2016 et 31/12/2017 par les soins du commissaire aux comptes A. Saadi & Associés et par nos soins au titre de l'exercice clos au 31/12/2018 ;
- Les états de synthèse annuels consolidés d'Immorrente Invest tels qu'audités au titre de l'exercice clos au 31/12/2017 par les soins du commissaire aux comptes A. Saadi & Associés et par nos soins au titre de l'exercice clos au 31/12/2018 ;
- Les états de synthèse consolidés pro-forma d'Immorrente Invest ayant fait l'objet d'un examen limité par les soins du commissaire aux comptes A. Saadi & Associés au titre des exercices clos les 31 décembre 2016 et 2017 ;
- Les états de synthèse semestriels sociaux ayant fait l'objet d'un examen limité par nos soins au titre des semestres clos les 30 juin 2018 et 2019 ;
- Les états de synthèse semestriels consolidés ayant fait l'objet d'un examen limité par nos soins au titre des semestres clos les 30 juin 2018 et 2019.

Sur la base des diligences ci-dessus, nous n'avons pas d'observations à formuler sur la concordance des informations comptables et financières fournies dans le présent prospectus avec les états de synthèse précités.

Casablanca, le 7 janvier 2020

Tarik SBAA
Associé
A.Saaidi & Associés

Faiçal MEKOUAR
Associé
Fidaroc Grant Thornton

III. LES CONSEILLERS FINANCIERS

1. IDENTITE

Raison sociale	CFG Finance	Upline Corporate Finance
Représentant légal	Mohamed BENHADDOU	Nabil AHABCHANE
Fonction	Gérant	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 95 49 62
Email	m.benhaddou@cfgbank.com	nabil.ahabchane@uplinegroup.ma

2. ATTESTATION

Le présent prospectus a été préparé par nos soins et sous notre responsabilité conjointe et solidaire. Nous attestons avoir effectué les diligences nécessaires pour nous assurer de la sincérité des informations qu'il contient et de leur pertinence au regard de l'opération proposée. A notre connaissance, le prospectus contient 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'Immorrente Invest ainsi que sur les droits rattachés aux titres proposés. Il ne comporte pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

Ces diligences ont notamment concerné l'analyse de l'environnement économique et financier d'Immorrente 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 aux 31 décembre 2016, 2017 et 2018 ;
- L'analyse des comptes consolidés aux 31 décembre 2017 et 2018 ;
- L'analyse des comptes consolidés proforma aux 31 décembre 2016 et 2017 ;
- L'analyse des comptes sociaux aux 30 juin 2018 et 2019 ;
- L'analyse des comptes consolidés aux 30 juin 2018 et 2019 ;
- Les rapports de gestion d'Immorrente Invest des exercices 2016, 2017 et 2018 ;
- Les procès-verbaux des organes d'administration et des assemblées des actionnaires d'Immorrente Invest des exercices 2016, 2017 et 2018 ainsi que ceux de l'exercice en cours jusqu'à l'obtention du visa ;
- Les rapports généraux des commissaires aux comptes relatifs aux comptes sociaux d'Immorrente Invest pour les exercices aux 31 décembre 2016, 2017 et 2018 ;
- Les rapports spéciaux des commissaires aux comptes relatifs aux conventions réglementées des exercices 2016, 2017 et 2018 ;

- Les rapports des commissaires aux comptes certifiant les états de synthèse consolidés d'Immorente Invest au 31 décembre 2017 et 2018 ;
- Les rapports d'examen limité du commissaire aux comptes relatifs aux comptes consolidés proforma pour les exercices aux 31 décembre 2016 et 2017 ;
- Les rapports d'examen limité des commissaires aux comptes relatifs aux comptes semestriels sociaux clos au 30 juin 2018 et 2019 ;
- Les rapports d'examen limité des commissaires aux comptes relatifs aux comptes semestriels consolidés clos au 30 juin 2018 et 2019 ;
- Les plans d'affaires prévisionnels *pre money* et *post money* tels qu'établis et communiqués par Immorente Invest ;
- L'étude du marché de l'immobilier professionnel réalisée le 31 août 2017 par CBRE, cabinet de conseil spécialisé en immobilier ;
- Les rapports d'expertise immobilière de l'ensemble des actifs détenus par Immorente Invest, préparés par Cap Eval ;
- Les statistiques et informations sectorielles publiquement disponibles.

CFG Finance, co-conseiller financier de la présente opération, est filiale à 100% de CFG Bank. Il en est de même pour CFG Gestion, qui détient une participation de 100% dans CFG Capital, société de gestion d'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.

Il n'existe aucune relation financière ou commerciale entre CFG Finance, Upline Corporate Finance et Immorente Invest hormis le mandat de conseil qui les lie.

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 7 janvier 2020

Mohamed BENHADDOU
Gérant
CFG Finance

Nabil AHABCHANE
Directeur Général Délégué
Upline Corporate Finance

IV. LE CONSEILLER JURIDIQUE

1. IDENTITE

Raison sociale	Naciri & Associés - Allen & Overy
Représentant légal	Me Hicham Naciri
Fonction	Avocat agréé près la Cour de Cassation
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@allenoverly.com

2. ATTESTATION

L’opération, objet du présent prospectus, est conforme aux dispositions statutaires d’Immorente Invest et à la législation marocaine.

Casablanca, le 8 janvier 2020

Hicham NACIRI
Avocat agréé près la Cour de Cassation
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@immorente.ma

PARTIE II : STRUCTURE DE L'OFFRE

I. STRUCTURE DE L'OFFRE

1. MONTANT DE L'OPERATION

Immorente Invest envisage de procéder à une augmentation de capital en numéraire pour un montant de 408 000 000 dirhams, prime d'émission incluse, à travers l'émission de 4 080 000 actions nouvelles d'une valeur nominale de 62,54 dirhams chacune, avec une prime d'émission de 37,46 dirhams par action, soit un prix d'émission qui s'élève à 100 dirhams par action.

La présente opération donnera lieu à une augmentation de capital social de 255 163 200 dirhams et à une prime d'émission de 152 836 800 dirhams.

2. STRUCTURE DE L'OFFRE

Type d'ordre	I	II
Souscripteurs	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 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 qualifiés tels que définis par l'article 3 de la loi n°44-12 et par l'article 1.30 de la circulaire de l'AMMC n°03/19 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 3 de la loi n°44-12 et l'article 1.30 de la circulaire de l'AMMC n°03/19, hors OPCVM monétaires et obligataires court terme ; ▪ Investisseurs qualifiés de droit étranger tels que définis par l'article 1.30 paragraphe (c) de la circulaire de l'AMMC n°03/19 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Investisseurs qualifiés de droit marocain tels que définis par l'article 3 de la loi n°44-12 et par l'article 1.30 de la circulaire de l'AMMC n°03/19 hors OPCVM monétaires et obligataires court terme ; ▪ Investisseurs qualifiés de droit étranger tels que définis par l'article 1.30 paragraphe (c) de la circulaire de l'AMMC n°03/19 <p>Les investisseurs souscrivant dans le cadre de cette tranche devront signer au moment de la souscription, un acte d'engagement leur permettant d'adhérer au pacte d'actionnaires conclu le 11 mai 2018 dans le cadre de l'introduction en bourse d'Immorente Invest.</p> <p>L'acte d'engagement ainsi que le pacte d'actionnaires sont annexés au présent prospectus.</p>
Montant de l'offre	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 220 mMAD 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 188 mMAD
Nombre d'actions	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 2 200 000 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 1 880 000
En % du capital social après l'Opération	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 24,4% 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 20,9%
En % de l'Opération	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 53,9% 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 46,1%
Prix de souscription	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 100 MAD par action 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 100 MAD par action
Minimum de souscription par investisseur	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Aucun minimum 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 4,9% du nombre global d'actions proposées dans le cadre de l'Opération, représentant 200 000 actions, soit 20 000 000 MAD
Plafond des souscriptions par investisseur	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Pour l'ensemble des investisseurs hors OPCVM, 10% du nombre global d'actions proposées dans le cadre de l'Opération, représentant 408 000 actions, soit 40 800 000 MAD ; 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Pour l'ensemble des investisseurs hors OPCVM, 10% du nombre global d'actions proposées dans le cadre de l'Opération, représentant 408 000 actions, soit 40 800 000 MAD ;

	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Pour les OPCVM, le minimum entre : <ul style="list-style-type: none"> ✓ 10% du nombre global d'actions proposées dans le cadre de l'Opération, représentant 408 000 actions, 40 800 000 MAD, et ✓ 10% de l'actif net de l'OPCVM correspondant à la dernière valeur liquidative au 24 janvier 2020 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Pour les OPCVM, le minimum entre : <ul style="list-style-type: none"> ✓ 10% du nombre global d'actions proposées dans le cadre de l'Opération, représentant 408 000 actions, 40 800 000 MAD, et ✓ 10% de l'actif net de l'OPCVM correspondant à la dernière valeur liquidative au 24 janvier 2020
Placement	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Tous les membres du syndicat de placement 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Co-chefs de file du syndicat de placement
Couverture des souscriptions	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Pour les personnes physiques ou morales de droit marocain ou étranger (non qualifiées), les souscriptions doivent être couvertes à 100% par : <ul style="list-style-type: none"> ✓ 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 : <ul style="list-style-type: none"> - 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 ; ▪ Pour les investisseurs qualifiés de droit marocain : aucune couverture au moment de la souscription. ▪ 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 au moment de la souscription ▪ 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% 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Pour les investisseurs qualifiés de droit marocain : aucune couverture au moment de la souscription. ▪ 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 au moment de la souscription ▪ 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. <p>La couverture par collatéral est soumise à l'appréciation du co-chef de file 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 en date du 5 février 2020.</p>

	<p>par un dépôt effectif (remise de chèque, espèces ou virement) ou à 100% par une caution bancaire.</p> <p>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 en date du 5 février 2020.</p>	
Modalités d'allocation	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 1ère allocation : par itération à hauteur de 500 actions par souscripteur ; ▪ 2ème allocation : allocation du reliquat au prorata de l'excédent des demandes au-delà des 500 actions. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Allocation au prorata
Règles de transvasement	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Si le nombre d'actions demandé au niveau du type d'ordre I est inférieur à l'offre correspondante, la différence est attribuée au type d'ordre II. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Si le nombre d'actions demandé au niveau du type d'ordre II est inférieur à l'offre correspondante, la différence est attribuée au type d'ordre I.

II. INSTRUMENTS FINANCIERS OFFERTS

1. CARACTERISTIQUES DES TITRES OFFERTS

Nature des titres	Actions Immorente Invest toutes de même catégorie
Forme juridique	Au porteur, entièrement dématérialisées et admises aux opérations de Maroclear
Montant de l'opération	408 000 000 MAD (dont 255 163 200 MAD de nominal et 152 836 800 de prime d'émission)
Nombre total d'actions à émettre	4 080 000 nouvelles actions à émettre
Prix d'émission	100 MAD par action
Valeur nominale	62,54 MAD par action
Prime d'émission	37,46 MAD par action
Libération des actions	Les actions offertes seront entièrement libérées et libres de tout engagement
Date de jouissance	1 ^{er} janvier 2020 ¹ (au même titre que les anciennes actions)
Période de souscription / Libération des fonds	27 janvier 2020 au 31 janvier 2020 à 15h30 inclus
Négociabilité des titres	<p>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.</p> <p>Par ailleurs, le pacte d'actionnaires, présenté au niveau de la partie III, du présent prospectus, prévoit :</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ une inaliénabilité des actions applicable pendant une période de 3 ans à compter du 11 mai 2018, date d'admission des actions de la Société à la cote de la Bourse de Casablanca (l'IPO), applicable aux investisseurs ayant souscrit au type d'ordre III dont la souscription a été retenue dans le cadre de l'admission des actions de la Société à la cote de la Bourse de Casablanca le 11 mai 2018 ; ▪ un 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. <p>Les engagements visés ci-dessus s'appliquent aux actions que chacune des parties détenait dans le capital de la Société (i) avant la date de réalisation de l'IPO, (ii) aux actions qui ont été allouées auxdits investisseurs dans le cadre de l'IPO et (iii) trouvera lieu à s'appliquer aux actions souscrites dans le cadre de la tranche II suite à la réalisation de l'augmentation de capital objet du présent Prospectus.</p>
Mode de libération des actions	En numéraire
Cotation des nouvelles actions	Les actions émises au titre de la présente augmentation du capital social seront admises en 1 ^{ère} ligne avec les anciennes actions cotées à la Bourse de Casablanca
Date de cotation des actions nouvelles	11 février 2020
Code ISIN Actions	MA0000012387

¹ Les nouvelles actions donneront droit à toute distribution effectuée par la Société après la réalisation de l'Opération. Etant précisé que les nouvelles actions ne donneront pas droit à la distribution à titre exceptionnel du rendement de 6,5 MAD / action (soit un total de 32 025 500 Dhs) décidée par l'assemblée générale mixte d'Immorente Invest réunie en date du 14 novembre 2019. Ce rendement a été versé le 6 janvier 2020.

Droits rattachés aux actions émises	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 14 novembre 2019 a décidé de supprimer le droit préférentiel de souscription réservé aux actionnaires au profit du public (à savoir toute personne ayant vocation à souscrire à l'augmentation de capital) pour la totalité des actions à émettre au titre de l'Opération.

2. CARACTERISTIQUES DE COTATION DES NOUVELLES ACTIONS

Date de cotation des actions nouvelles	11 février 2020
Libellé	IMMORENTE INVEST
Ticker	IMO
Code ISIN	MA0000012387
Compartiment de cotation	Principal B
Secteur d'activité	Sociétés de placement immobilier
Cycle de négociation	Continu
Ligne de cotation	1 ^{ère} ligne
Nombre d'actions émises	4 080 000 nouvelles actions à émettre
Etablissement chargé de l'enregistrement de l'Opération	Upline Securities

3. ELEMENTS D'APPRECIATION DES TERMES DE L'OFFRE

3.1 Détermination du prix de souscription

Conformément aux pouvoirs qui lui ont été conférés par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 14 novembre 2019, le Conseil d'Administration réuni en date du 7 janvier 2020 a notamment, décidé d'augmenter le capital social d'un montant de 255 163 200 dirhams par l'émission de 4 080 000 actions à un prix de souscription par action de 100 dirhams (dont 62,54 dirhams à titre de nominal et 37,46 dirhams à titre de prime d'émission) et fixé les caractéristiques définitives de l'Opération. En effet, afin d'aligner le prix par action des nouveaux actionnaires à celui 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 y compris lors de son introduction en bourse, soit 100 dirhams par action.

3.2 Méthodologie de valorisation

3.2.1 Méthodes de valorisation retenues

Trois 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) ;
- La méthode des cours boursiers.

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 augmentant l'ANC (i) de l'ensemble des plus-values latentes sur actifs immobilisé ou circulant, sans tenir compte de l'impôt différé lié aux plus-values latentes sur actifs immobiliers et (ii) des frais d'acquisition nécessaires à la reconstitution du portefeuille d'actifs de la Société.

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 (Vfp) 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.

Méthode des cours boursiers

L'évaluation par les cours de bourse consiste à appréhender la valeur d'une société par référence à son cours de bourse observé sur des périodes proches. La pertinence de cette méthode repose principalement sur l'efficacité du marché boursier.

Immoyente Invest étant une société cotée à la Bourse de Casablanca, les cours boursiers permettent d'apprécier la valeur de ses fonds propres en se basant sur une moyenne pondérée de cours homogènes sur un horizon de temps représentatif.

3.2.2 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, Immoyente Invest est 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'Immoyente 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 Immoyente 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) 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.

3.3 Valorisation des fonds propres d'Immorente Invest

3.3.1 Valorisation par la méthode de l'ANR de reconstitution

Le tableau ci-dessous présente le calcul de l'ANR de reconstitution d'Immorente Invest établi sur la base des comptes consolidés au 31 octobre 2019² (non audités) et annexés au présent prospectus :

kMAD, sauf indiqué	31-oct.-19
Capitaux propres consolidés = Actif Net Comptable (1)	431 130
- Ecart d'acquisition	-78 462
- Valeur nette comptable des immobilisations corporelles	-644 919
+ Valeur de marché des immobilisations corporelles	788 877
+ Frais d'acquisition sur immobilisations corporelles ³	42 415
+ Plus-value latente sur la cession de Rodia ⁴	9 453
= Plus-value sur immobilisations corporelles (2)	117 363
+ Annulation de l'impôt différé sur plus-values latentes (3)⁵	2 438
Actif net réévalué de reconstitution (1) + (2) + (3)	550 932
Valeur par action (MAD)	111,8

L'ANR de reconstitution au 31 octobre 2019 donne une valorisation des capitaux propres d'Immorente Invest de 550 932 kMAD correspondant à une valeur de 111,8 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 en date du 8 octobre 2019 est présenté au niveau de la partie Annexe du présent Prospectus.

² En comparaison aux comptes publiés à fin juin 2019, les capitaux propres au 31 octobre 2019 intègrent les résultats issus de l'activité d'Immorente Invest, IMR Free Zone I ainsi que ceux provenant d'Amlak Atrium & Contempo suite à l'acquisition de ces filiales.

³ A l'exception de l'actif porté par Immorente Free Zone I, les frais d'acquisition 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 Immorente Free Zone I, filiale en zone franche, ces frais sont estimés à 2,15% (i.e. 1,5% de frais de conservation foncière et 0,65% de frais de notaire).

⁴ Plus-value non intégrée dans la valeur de marché des immobilisations corporelles suite au sale & lease back de l'actif Rodia. Le contrat de leasing sera transféré à Univers Motors au plus tard le 15 janvier 2020.

⁵ Impôt différé relatif à la plus value-latente sur Rodia, Plein Ciel 1&2, Samir 4 et Marina B19 & B20.

3.3.2 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 pre-money* de la Société n'intégrant pas les impacts financiers liés à l'augmentation de capital objet du présent Prospectus :

kMAD	2020 p	2021 p	2022 p	2023 p	2024 p	2025 p
Résultat analytique consolidé de l'exercice	44 514	35 810	34 432	37 923	36 021	37 528
Rendement servi aux actionnaires	32 026	32 026	32 026	33 011	34 489	35 967
Taux de rendement ⁶	6,5%	6,5%	6,5%	6,7%	7,0%	7,3%
Trésorerie (social)	51 175	56 206	8 294	12 762	13 221	13 389

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 :

$$r_c = r_f + (\beta_e \times r_m)$$

Où :

- r_f : Taux sans risque (taux des BDT 10 ans sur le marché secondaire au 26 novembre 2019, soit 2,75%) ;
- β_e : Bêta endetté (soit 0,76 sur la base d'un bêta désendetté de 0,52⁷) ;
- r_m : Prime de risque du marché actions (soit 6,2%⁸).

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

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

Où :

- β_e : Bêta endetté ;
- β_d : Bêta désendetté ;
- T : Taux d'imposition effectif des résultats ;
- G : Ratio d'endettement cible (Dette / Fonds Propres), soit 66,7%⁹.

Sur cette base, le coût des fonds propres d'Immorente Invest ressort à 7,5%

⁶ Taux de rendement = Rendement servi aux actionnaires / capitaux investis

⁷ Source : CFG Research et Upline Research. A noter que le bêta historique d'Immorente Invest (depuis son introduction en bourse, soit le 11 mai 2018) ressort à 0,21. Ce dernier n'a pas été retenu car l'horizon de calcul dudit bêta est insuffisant. A titre indicatif, bêta REIT Emerging Market publié par Damodaran ressort à 0,33

⁸ Moyenne des primes de risques de CFG Research (4,9%), Upline Research (6,2%) Attijari Intermédiation (6,2%), et BMCE Capital Research (7,5%)

⁹ Ratio d'endettement cible prévu par la Société, en ligne avec le niveau d'endettement cible prévu pour les foncières au Maroc

Valeur terminale

Compte tenu des spécificités du secteur de la location d'immobilier professionnel, la valeur terminale correspond à l'actif net réévalué de reconstitution d'Immorente Invest à fin 2025p.

A noter que la valeur du portefeuille d'actifs d'Immorente Invest correspond (i) au loyer normatif à maturité (moyenne des loyers 2023p-2025p) (ii) capitalisé au taux de rendement de 8,4%.

Ce taux correspond à la moyenne des taux de rendement des actifs de la Société tels qu'estimés par Cap Eval dans ses rapports d'expertise pondérés par la valeur des actifs en portefeuille¹⁰.

Résultats de la méthode du DDM

Le tableau ci-dessous présente le calcul de la valeur des fonds propres d'Immorente Invest au 1^{er} janvier 2020 sur la base de la méthode du DDM :

kMAD sauf indiqué	2020 p	2021 p	2022 p	2023 p	2024 p	2025 p
Rendement servi aux actionnaires	32 026	32 026	32 026	33 011	34 489	35 967
Taux d'actualisation ¹¹	1,0	0,91	0,85	0,79	0,73	0,68
Rendement servi aux actionnaires actualisé	32 026	29 090	27 067	25 959	25 235	24 486
Valeur terminale¹²						619 245
Rendement actualisé brut 2020p-2025p	163 861					
Valeur terminale actualisée	421 567					
Valeur des fonds propres	585 429					
Valeur par action (MAD)	118,8					

Le DDM aboutit à une valorisation des capitaux propres d'Immorente Invest de 585 429 kMAD correspondant à une valeur de 118,8 MAD / action.

¹⁰ Calculée sur la base du loyer moyen (2023p - 2025 p) capitalisé au taux de rendement de chaque actif tel que prévu par les rapports d'expertise de Cap Eval

¹¹ Distribution du rendement le 6 janvier 2020 puis fin avril de chaque année à partir de 2021 (soit un pas d'actualisation en 2021 de 16/12)

¹² Correspond à l'actif net réévalué de reconstitution d'Immorente Invest à fin 2025

3.3.3 Valorisation par la méthode des cours boursiers

Le tableau ci-dessous présente le cours boursier d'Immorente Invest au 24 décembre 2019 et le cours boursier moyen pondéré par les volumes échangés observé sur des périodes de 1, 3 et 6 mois :

	24-déc.2019	CMP		
		1 mois (retenu)	3 mois (indicatif)	6 mois (indicatif)
Cours de l'action (MAD)	107,5	106,9	105,9	102,2
Capitalisation boursière (kMAD)	529 652,5	526 901,6	521 682,6	503 715,9

Source : Bourse de Casablanca

Pour l'ensemble des horizons étudiés, le dernier cours utilisé pour le calcul du CMP est le cours de l'action IMO au 24 décembre 2019 (veille du détachement du coupon de 6,5 MAD / action décidé par l'assemblée générale de la Société réunie en date du 14 novembre 2019).

Seul le CMP 1 mois intègre des cours de bourse homogènes d'Immorente Invest. En effet, depuis la décision de la distribution du rendement exceptionnel par l'assemblée générale de la Société réunie le 14 novembre 2019, le cours de bourse d'Immorente Invest s'est progressivement apprécié jusqu'au détachement du coupon intervenu en date du 25 décembre 2019.

3.3.4 Synthèse des méthodes de valorisation

Le tableau ci-dessous présente le niveau de décote du prix de souscription des actions objet de la présente opération (soit 100 MAD / action prime d'émission incluse) comparativement à la valeur par action ressortant des méthodes de valorisation retenues :

Synthèse	ANR de reconstitution	DDM	CMP 1m
Valeur par action - Coupon Attaché (MAD/ Action)	111,8	118,8	106,9
Valeur par action - Coupon Détaché (MAD/ Action) ¹³	105,3	112,3	100,4
Prix de souscription (MAD / action)	100,0	100,0	100,0
Décote par rapport au prix de souscription (%)	-5,0%	-11,0%	-0,4%

3.3.5 Multiplés induits

A titre purement indicatif, ce prix correspond à un P/B 2018¹⁴ de 1,07, un P/B2019^e de 1,14 et un P/B 2020^e de 1,18.

¹³ Valorisation retraitée du rendement exceptionnel de 6,5 MAD/action décidé par l'assemblée générale de la Société réunie en date du 14 novembre 2019. Le détachement du coupon a eu lieu le 25 décembre 2019. Le paiement de ce dernier est intervenu le 6 janvier 2020

¹⁴ 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, les multiples de résultats ne sont pas pertinents. A titre indicatif, le P/B 2020^e a été calculé sur la base du business plan *pre-money* de la Société

4. FACTEURS DE RISQUE LIES AUX INSTRUMENTS FINANCIERS OFFERTS

Risque de liquidité

Le souscripteur aux actions de Immorente Invest peut être soumis à un risque de liquidité du titre sur le marché boursier. En effet, en fonction des conditions du marché et de l'évolution du cours boursier, la liquidité du titre peut se trouver momentanément affectée. Ainsi, un actionnaire souhaitant céder ses actions pourrait, dans une certaine mesure, voir sa liquidité réduite.

Toutefois, le nombre de titres constituant le flottant d'Immorente Invest à fin novembre 2019 (près de 64% du capital social de Immorente Invest) contribue à l'amélioration de la liquidité du titre et à la maîtrise de ce risque.

Risques de volatilité du cours et de perte en capital

Les actions cotées sont soumises aux règles de l'offre et de la demande, déterminant leur valeur sur le marché boursier. L'évolution du cours des actions est déterminée principalement par les réalisations et la performance financière des sociétés cotées et les perspectives de développement anticipées par les investisseurs. Ainsi l'investisseur pourrait constater l'appréciation ou la dépréciation de la valeur des titres cotés qu'il détient.

5. ENGAGEMENT D'INFORMATION CONTINUE

En plus de ses obligations d'information depuis sa cotation en Bourse, Immorente Invest continuera à publier son actif net réévalué de reconstitution deux fois par an, en même temps que la publication de ses comptes semestriels et annuels. 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 ces rapports d'évaluations préparé par ce même expert sera publié sur le site Internet de la Société.

III. CADRE DE L'OPERATION

1. CADRE GENERAL DE L'OPERATION

Le conseil d'administration d'Immorente Invest réuni en date du 27 septembre 2019 a proposé aux actionnaires de la Société d'autoriser une augmentation de capital social par appel public à l'épargne, réservée au public (à savoir toute personne ayant vocation à souscrire à l'augmentation de capital) d'un montant maximum prime d'émission comprise de 600 000 000 de dirhams, par émission d'un maximum de 6 000 000 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 95 dirhams et 105 dirhams par action.

Ce même conseil d'administration a proposé à l'assemblée générale ordinaire de procéder à la mise à distribution aux actionnaires à titre exceptionnel de sommes à prélever sur le poste « prime d'émission » à hauteur d'un montant de 32 025 500 dirhams, soit 6,50 MAD / action. Ce rendement a été distribué aux actionnaires en date du 6 janvier 2020.

L'assemblée générale extraordinaire du 14 novembre 2019, après avoir pris connaissance du rapport du conseil d'administration et du rapport spécial des commissaires aux comptes sur la suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, a notamment autorisé une augmentation du capital social par appel public à l'épargne réservée au public (à savoir toute personne ayant vocation à souscrire à l'augmentation de capital) à hauteur d'un montant maximum, prime d'émission comprise, de 600.000.000 dirhams, par émission d'un maximum de 6 000 000 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 95 dirhams et 105 dirhams par action.

Les actions nouvelles seront souscrites et libérées intégralement en numéraire

Les actions nouvelles porteront jouissance courante de manière à être totalement assimilables aux actions existantes de la Société à compter du 1^{er} janvier de l'année au cours de laquelle lesdites actions seront émises.

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'Opération, étant précisé à toutes fins utiles que les actions nouvelles à créer par la Société au titre de l'Opération ne donneront droit à aucune distribution de bénéfices ou répartition de réserves de primes, de quelque nature que ce soit, versées avant la date de réalisation de ladite Opération, en ce compris, la distribution de sommes prélevées sur la prime d'émission à hauteur du montant de 32.025.500 dirhams.

L'assemblée générale extraordinaire réunie en date du 14 novembre 2019 a en outre, décidé de :

- supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit du public (à savoir toute personne ayant vocation à souscrire à l'augmentation de capital) au titre de l'augmentation de capital social de la Société ;
- 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 ainsi que de fixer le montant de la prime d'émission dans le respect de la fourchette de 95 à 105 MAD / action ;
 - ✓ fixer les modalités de réalisation définitives de l'augmentation de capital ainsi que les caractéristiques de ladite opération, procéder à la modification corrélative des statuts en vue d'y refléter le nouveau montant de capital social, constater la souscription, la libération et la réalisation définitive de l'augmentation de capital ;
 - ✓ imputer le cas échéant, les frais d'augmentation de capital sur le montant de la prime d'émission ;
 - ✓ et généralement, prendre toutes mesures utiles et accomplir toutes formalités nécessaires à la réalisation définitive de l'augmentation de capital.

Il est spécifié à toutes fins utiles que l'assemblée générale ordinaire réunie en date du 14 novembre 2019 a décidé de procéder à la mise à distribution à titre exceptionnel aux actionnaires existants préalablement à la réalisation de l'Opération, de sommes à prélever sur le poste « prime d'émission » à hauteur d'un montant de 32 025 500 dirhams, soit 6,50 MAD/action.

Le conseil d'administration de la Société en date du 7 janvier 2020, faisant usage de la délégation de pouvoirs qui lui a été consentie par l'assemblée générale extraordinaire du 14 novembre 2019 a décidé d'augmenter le capital social d'un montant de 255 163 200 dirhams par l'émission de 4 080 000 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 présentées dans le présent Prospectus.

L'apport total de l'augmentation de capital sera d'un montant de 408 000 000 de dirhams, dont 255 163 200 dirhams à titre de nominal et 152 836 800 dirhams à titre de prime d'émission. Le capital

social de la Société s'en trouvera porté d'un montant de 308 134 580 dirhams à un montant de 563 297 780 dirhams.

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.

2. OBJECTIFS DE L'OPERATION

L'augmentation de capital d'Immorente Invest s'inscrit dans le cadre du processus de développement de la Société et vise à remplir les objectifs suivants :

- financer ses investissements qui lui permettront de poursuivre sa croissance et la diversification de son portefeuille d'actifs¹⁵ ;
- permettre aux investisseurs, institutionnels et au grand public, d'accéder ou renforcer leur position dans une classe d'actifs dédiée à l'immobilier professionnel locatif ;
- poursuivre et renforcer la logique de transparence et de performance dans laquelle Immorente Invest s'inscrit en se soumettant au jugement du marché.

3. 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 l'Opération.

4. IMPACT DE L'OPERATION

4.1 *Impact de l'opération sur les fonds propres de la société*

Suite à l'augmentation de capital objet du présent prospectus et de la distribution exceptionnelle d'un rendement de 32.025.500 MAD par la Société préalablement à la réalisation de l'Opération, les capitaux propres consolidés d'Immorente Invest se présenteront comme suit :

kMAD sauf si indiqué	Situation au 31/10/2019	Situation après distribution exceptionnelle de rendement	Impact de l'Opération	Situation après l'Opération
Nombre d'actions (unité)	4 927 000	4 927 000	4 080 000	9 007 000
Capital social	308 135	308 135	255 163	563 298
Primes liées au capital	110 927	78 901	152 837 ¹⁶	231 738
Capitaux propres	431 130	399 105	408 000	807 105

¹⁵ Un descriptif détaillé du programme d'investissement de la Société est présenté en partie « Perspectives » du présent Prospectus.

¹⁶ Hors frais de l'Opération à imputer sur le montant de la prime d'émission issue de l'augmentation de capital

4.2 *Impact de l'Opération sur l'actionnariat de la société*

Suite à la réalisation de l'augmentation de capital social, l'actionnariat de Immorente Invest se présentera comme suit¹⁷ :

Identité	Avant l'Opération		Après l'Opération	
	Nombre d'actions	%	Nombre d'actions	%
Groupe d'actionnaires stables	1 786 700	36,3%	3 666 700	40,7%
Mutandis Automobile SCA	613 500	12,5%	613 500	6,8%
AXA Assurance Maroc SA	513 637	10,4%	513 637	5,7%
Compagnie d'Assurance Transport	363 636	7,4%	363 636	4,0%
Société Centrale de Réassurance	272 727	5,5%	272 727	3,0%
CFG Bank SA	23 200	0,5%	23 200	0,3%
Nouveaux actionnaires signataires du pacte	-	-	1 880 000	20,9%
Autres actionnaires (flottant)	3 140 300	63,7%	5 340 300	59,3%
Flottant	3 140 300	63,7%	3 140 300	34,9%
Nouveaux actionnaires	-	-	2 200 000	24,4%
Total	4 927 000	100,0%	9 007 000	100,0%

4.3 *Impact de l'Opération sur l'endettement*

L'Opération objet du présent prospectus étant une augmentation de capital, cette dernière n'a aucun impact sur l'endettement d'Immorente Invest.

4.4 *Impact de l'Opération sur la gouvernance*

L'Opération objet du présent prospectus pourrait entraîner l'ouverture de postes d'administrateurs aux investisseurs ayant été retenus dans le cadre de la tranche II.

4.5 *Impact de l'Opération sur les orientations stratégiques*

L'Opération objet du présent prospectus n'a aucun impact sur les orientations stratégiques de la Société.

5. CHARGES LIEES A L'OPERATION

5.1 *Commissions diverses*

Les charges relatives à l'opération qui seront supportées par l'émetteur sont estimées à environ 2,5% du montant de l'opération. Ces charges comprennent les commissions versées :

- au conseil financier ;
- au syndicat de placement ;
- au conseil juridique ;
- aux commissaires aux comptes ;
- à l'agence de communication ;
- au teneur de compte ;

¹⁷ Hors cas de transvasement entre les types d'ordre I et II

- à l'AMMC ;
- à la Bourse de Casablanca ;
- au dépositaire central Maroclear ;
- aux frais légaux ;
- aux frais de traduction.

Conformément à la décision du conseil d'administration d'Immorent Invest, réuni en date du 7 janvier 2020, l'ensemble des frais de l'Opération seront imputés sur le montant de la prime d'émission issue de l'augmentation de capital.

5.2 Commissions facturées 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 et II. 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.

5.3 Commissions de placement facturées à l'Emetteur

Les membres du syndicat de placement recevront une commission de :

- 0,6% hors taxes sur les montants alloués correspondant aux ordres de types I soumis par des personnes physiques ou morales de droit marocain ou étranger ;
- 0,4% hors taxes sur les montants alloués correspondant aux ordres de types I et II soumis par des investisseurs qualifiés de droits marocain ou étranger.

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. La Bourse de Casablanca se chargera de communiquer à l'issue de l'allocation les résultats des souscriptions et les montants levés par chaque membre du syndicat de placement à CFG Marchés et à l'AMMC.

IV. DEROULEMENT DE L'OPERATION

1. 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	06/01/2020
2	Emission de l'avis d'approbation de la Bourse de Casablanca sur l'Opération	08/01/2020
3	Réception par la Bourse de Casablanca du prospectus visé par l'AMMC	08/01/2020
4	Publication de l'extrait du prospectus sur le site de l'Emetteur	08/01/2020
5	Publication au Bulletin de la Cote de l'avis relatif à l'Opération	09/01/2020
6	Ouverture de la période de souscription	27/01/2020
7	Clôture de la période de souscription à 15h30	31/01/2020
8	Réception des souscriptions par la Bourse de Casablanca, avant 18h30	31/01/2020
9	Centralisation et consolidation des souscriptions	03/02/2020
10	Traitement des rejets par la Bourse de Casablanca	04/02/2020
11	<ul style="list-style-type: none"> - Allocation des souscriptions et remise par la Bourse de Casablanca du <i>listing</i> des souscriptions relatives à l'augmentation de capital à l'Emetteur - Remise par la Bourse de Casablanca des allocations par teneur de compte 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 12h 	05/02/2020
12	Tenue de la réunion de l'instance de l'Emetteur devant constater la réalisation définitive de l'augmentation de capital	06/02/2020
13	Réception par la Bourse de Casablanca du PV de l'instance de l'Emetteur ayant constaté l'augmentation de capital avant 12h	07/02/2020
14	Livraison des nouveaux titres	10/02/2020
15	<ul style="list-style-type: none"> - Cotation des nouvelles actions - Enregistrement de l'opération en Bourse - Publication des résultats de l'Opération au bulletin de la cote 	11/02/2020
16	Publication des résultats de l'Opération dans un journal d'annonces légales et sur le site internet de l'Emetteur	14/02/2020

2. 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 et II
	Upline Securities	37, bd. Abdellatif Ben Kaddour angle rue Ali Abderrazak, Casablanca	
Membres du syndicat de placement	Al Barid Bank	Angle bd. Ghandi et bd. Brahim Roudani, n° 798 bd. Ghandi, Casablanca	I
	Alma Finance Groupe	92, boulevard d'Anfa, Casablanca	
	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, 7 ^e 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, 5 ^{ème} étage		
Wafa Bourse	416, rue Mustapha El Maâni, Casablanca		
Organisme assurant le service financier des titres	CFG Marchés	5-7, rue Ibnou Toufail, Casablanca	
Organisme chargé de l'enregistrement des titres en Bourse (côté vendeur)	Upline Securities	37, bd. Abdellatif Ben Kaddour angle rue Ali Abderrazak, Casablanca	

Liens capitalistiques avec les intermédiaires financiers participant à l'Opération

CFG Finance, co-conseiller financier de la présente Opération, est filiale à 100% de CFG Bank. Il en est de même pour CFG Gestion, qui détient une participation de 100% dans CFG Capital, société de gestion d'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.

3. MODALITES DE SOUSCRIPTION

3.1 Période de souscription

Les actions d'Immorente Invest, objet du présent prospectus, pourront être souscrites du 27 janvier 2020 au 31 janvier 2020 inclus à 15h30.

3.2 Conditions de souscription

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 teneur de compte, le compte peut être ouvert auprès d'un établissement ayant le statut de teneur de compte ;
- 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 leurs comptes 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.

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 (i) des investisseurs qualifiés de droit marocain tels que définis par l'article 1.30 de la circulaire de l'AMMC n°03/19 hors OPCVM monétaires et obligataires court terme et (ii) des investisseurs qualifiés de droit étranger tels que définis par l'article 1.30 paragraphe (c) de la circulaire de l'AMMC n°03/19, auquel cas les souscriptions doivent être effectuées chez le même co-chef de file 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 et intégré au présent Prospectus. Une copie du bulletin de souscription doit être remise au souscripteur avec accusé de réception ;
- 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 procéderont 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.

- 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) et 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.
- 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 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.
- 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 teneur de compte dudit collatéral.
- Le nombre maximum d'actions demandé par un même souscripteur pour les types d'ordre I et II, hors OPCVM est plafonné à 408 000 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 408 000 actions, soit 40 800 000 MAD ;
 - ✓ 10% de l'actif net de l'OPCVM correspondant à la dernière valeur liquidative au 24 janvier 2020.

- Le nombre minimum d'actions devant être demandé par un investisseur pour souscrire au type d'ordre II est fixé à 200 000 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 24 janvier 2020. 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 teneur de compte 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.
- 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) ;
 - ✓ le Prospectus devra être mis 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 le présent Prospectus ou si la caution ou le collatéral la couvre intégralement selon les modalités de couverture définies dans le présent Prospectus ;
 - ✓ 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 ;
 - ✓ 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 31 janvier 2020 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 l'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 le Prospectus 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.
- Les souscripteurs au type d'ordre II devront joindre au bulletin de souscription une copie signée de l'acte d'engagement leur permettant d'adhérer au pacte d'actionnaires conclu le 11 mai 2018. Le modèle de l'acte d'engagement ainsi que le pacte d'actionnaires sont annexés au présent Prospectus.

Souscription pour compte de 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.

Souscriptions multiples

- A l'exception (i) des investisseurs qualifiés de droit marocain tels que définis par l'article 3 de la loi n°44-12 et par l'article 1.30 de la circulaire de l'AMMC n°03/19 hors OPCVM monétaires et obligataires court terme et (ii) des investisseurs qualifiés de droit étranger tels que définis par l'article 1.30 paragraphe (c) de la circulaire de l'AMMC n°03/19, les souscriptions multiples sont interdites. Ainsi un même souscripteur n'appartenant pas aux catégories d'investisseurs précitées ne peut souscrire qu'une seule fois à l'Opération.
- 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 personnes physiques souscrivant pour le compte d'enfants mineurs et d'incapables majeurs devront souscrire par l'intermédiaire d'un seul et unique membre du syndicat de placement. Toute souscription pour le compte d'enfants mineurs auprès de plusieurs membres du syndicat de placement 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 frappés de nullité dans leur globalité (cf. procédure de contrôle et d'enregistrement par la Bourse de Casablanca).

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 et II.

Par ailleurs, chaque 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 ou du permis de conduire ou du passeport
Personnes physiques marocaines résidentes à l'étranger	Photocopie de la carte d'identité nationale ou du permis de conduire ou du passeport
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
OPCVM de droit marocain (hors OPCVM monétaires et obligataires court terme)	Photocopie de la décision d'agrément et en plus : <ul style="list-style-type: none"> ✓ 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 certificat de dépôt au greffe du tribunal et 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 paragraphe (e) de l'article 1.30 de la Circulaire de l'AMMC n°03/19 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 II

Catégorie de souscripteur	Documents à joindre
Investisseurs qualifiés de droit marocain, tels que définis par l'article 3 de la loi n°44-12 et par l'article 1.30 de la circulaire de l'AMMC n°03/19 hors OPCVM monétaires et obligataires court terme ;	Photocopie des statuts et toutes pièces ou justificatifs permettant d'attester de l'appartenance de l'investisseur à l'une de ces catégories
Investisseurs qualifiés de droit étranger tels que définis par l'article 1.30 paragraphe (c) de la circulaire de l'AMMC n°03/19	

Toutes les souscriptions qui ne respectent pas les conditions ci-dessus seront frappées de nullité. Le bulletin de souscription 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 paragraphe (e) de l'article 1.30 de la Circulaire de l'AMMC n°03/19, le ou les membres du syndicat de placement devront joindre au bulletin de souscription une version actualisée des documents cités ci-dessus.

4. MODALITES DE TRAITEMENT DES ORDRES

4.1 Règles 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 2 200 000 actions.

1^{ère} allocation

Dans le cadre d'une première allocation, les actions de ce type d'ordre seront servies à hauteur de 500 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 500 actions par souscripteur dans la limite du nombre de titres alloués au type d'ordre I.

2^{ème} allocation

A la suite de la 1^{ère} 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 réservé à ce type d'ordre est de 1 880 000 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.

4.2 Clauses 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.

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.

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

5.1 Centralisation

Pendant la période de souscription, les membres du syndicat de placement transmettront quotidiennement à la Bourse de Casablanca, à 10h00 au plus tard, à travers l'outil de centralisation des souscriptions (OCS), l'ensemble des souscriptions recueillies les journées précédentes. A défaut, ils doivent renseigner les statistiques consolidées des souscriptions sur l'OCS.

Les membres du syndicat de placement doivent transmettre le 31 janvier 2020 avant 18h30 à la Bourse de Casablanca, à travers l'OCS, l'ensemble des souscriptions recueillies dans le cadre de l'opération. Passé ce délai, les souscriptions seront rejetées.

La Bourse de Casablanca communiquera quotidiennement les statistiques consolidées des souscriptions aux chefs de file du syndicat de placement et à l'Emetteur.

La Bourse de Casablanca procédera à la consolidation des différents fichiers de souscription et aux rejets des souscriptions ne respectant pas les conditions de souscription prédéfinies dans le présent prospectus.

Le 5 février 2020 avant 12h00, 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 II	Les souscriptions concernées
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	La souscription concernée
Souscriptions aux types d'ordre I et II dont le cumul dépasse le plafond de souscription	Toutes les souscriptions

6. ENTITES CHARGEES D'ENREGISTRER L'OPERATION

L'enregistrement des titres émis dans le cadre de la présente Opération (côté vendeur) se fera le 11 février 2020 par l'entremise de la société de bourse Upline Securities.

Tous les membres du syndicat de placement ayant le statut de société de bourse procéderont à l'enregistrement des allocations qu'ils auront recueillies (côté acheteurs), le 11 février 2020, 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 société de bourse choisie par écrit avec copie adressée à la Bourse de Casablanca, et ce, avant le début de la période de souscription.

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

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

7. MODALITES DE LIVRAISON DES TITRES

La livraison des titres, objet de la présente augmentation de capital, se fera en date du 10 février 2020.

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

8. 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 10 février 2020, les reliquats espèces issus de la différence entre le montant net versé par ses clients à la souscription, et le montant net correspondant à leurs allocations réelles.

Le remboursement du reliquat doit être effectué soit par virement sur un compte bancaire ou postal, 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 décision d'annulation, et sous réserve de l'encaissement effectif par l'intermédiaire du montant déposé pour la souscription.

9. 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 février 2020 et par Immorente Invest par voie de presse dans un journal d'annonces légales et au niveau de son site internet www.immorente.ma au plus tard le 14 février 2020.

10. MODALITES D'INFORMATION

A l'issue de l'Opération, et dans un délai maximum de 3 jours à compter de l'annonce des résultats soit le 14 février 2020, chaque membre du syndicat de placement adressera aux souscripteurs un avis contenant les mentions minimales suivantes :

- Date de souscription
- Dénomination de la valeur
- Quantité demandée
- Quantité attribuée
- Prix unitaire
- Montant brut à l'attribution
- Solde à reverser au souscripteur le cas échéant
- Commissions revenant au membre du syndicat de placement, au teneur de comptes et à la Bourse des valeurs de Casablanca

11. MODELE DU BULLETIN DE SOUSCRIPTION

ORDRE DE SOUSCRIPTION A L'OFFRE A PRIX FERME DES ACTIONS DE IMMORRENTE INVEST SA

PERIODE DE SOUSCRIPTION DU 27 JANVIER 2020 AU 31 JANVIER à 15h30 2020 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 des modalités de souscription figurant dans le prospectus visé par l'AMMC et disponible auprès des membres du syndicat de placement :

Donne ordre de souscrire :

Type d'ordre	Quantité demandée	Prix de souscription	Teneur de compte	N° de compte titres	N° de compte espèces (RIB)

Mode de paiement*	Mode de couverture
<input type="checkbox"/> Espèces	<input type="checkbox"/> Dépôt Effectif
<input type="checkbox"/> Chèque	
<input type="checkbox"/> Virement	
	<input type="checkbox"/> Caution bancaire
	<input type="checkbox"/> Collatéral*

* Option supplémentaire pour le type d'ordre 1

Montant de l'actif net correspondant à la dernière valeur liquidative avant ouverture de la période de souscription, soit au 24 janvier 2020	
--	--

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 au prospectus relatif à l'opération.
2. 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.
3. La TVA est au taux de 10%.
4. Le bulletin de souscription est irrévocable à la clôture de la période de souscription.
5. A l'exception (i) des investisseurs qualifiés de droit marocain tels que définis par l'article 3 de la loi n°44-12 et par l'article 1.30 de la circulaire de l'AMMC n°03/19 hors OPCVM monétaires et obligataires court terme et (ii) des investisseurs qualifiés de droit étranger tels que définis par l'article 1.30 paragraphe (c) de la circulaire de l'AMMC n°03/19, les souscriptions multiples sont interdites. Ainsi un même souscripteur n'appartenant pas aux catégories d'investisseurs précitées ne peut souscrire qu'une seule fois au même type d'ordre.
6. Le prix d'émission est de 100 MAD.
7. Une copie du bulletin de souscription sera remise au souscripteur
8. Les personnes morales pouvant souscrire aux types d'ordre I et II devront souscrire par l'intermédiaire d'un seul et unique membre syndicat de placement
9. Les personnes physiques souscrivant pour le compte d'enfants mineurs et d'incapables majeurs devront souscrire par l'intermédiaire d'un seul et unique membre syndicat de placement

AVERTISSEMENT :

«L'attention du souscripteur est attirée sur le fait que tout investissement en instruments financiers comporte des risques et que la valeur de l'investissement est susceptible d'évoluer à la hausse comme à la baisse, sous l'influence de facteurs internes ou externes à l'émetteur.

Le souscripteur reconnaît avoir lu le prospectus relatif à l'opération visé par l'AMMC et déclare adhérer à l'ensemble des règles et conditions de l'offre qui y sont présentées ».

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

PARTIE III : PRESENTATION GENERALE D'IMMORENTE INVEST

I. PRESENTATION GENERALE D'IMMORENTE INVEST

1. 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
Site internet	www.immorente.ma
Forme juridique	Société Anonyme à Conseil d'Administration
Date de constitution	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 1 ^{er} janvier au 31 décembre
Objet social	<p>Conformément à l'article 2 des statuts de la Société, celle-ci a pour objet, au Maroc et à l'étranger :</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 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 octobre 2019, 308.134.580 dirhams divisé en 4 927 000 actions de valeur nominale de 62,54 dirhams par action.
Documents juridiques	Les documents juridiques, notamment les statuts, les rapports des commissaires aux comptes, les rapports de gestion et les procès verbaux des assemblées générales 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, le Dahir n°1-15-106 du 29 juillet 2015 portant

promulgation de la loi n°78-12 et le Dahir n°1-19-78 du 26 avril 2019 portant promulgation de la loi n°20-19, 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 Bâties ;
- 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 cotation à la Bourse de Casablanca, la Société est soumise à toutes les dispositions légales et réglementaires relatives au marché financier, dont notamment :

- Le Dahir n°1-16-151 du 25 août 2016 portant promulgation de la loi n°19-14 relative à Bourse des valeurs, aux sociétés de bourse et aux conseillers en investissement financier ;
- Règlement général de la Bourse approuvé par l'arrêté du Ministre de l'économie et des finances n°2208-19 du 3 juillet 2019 ;
- 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 tel qu'approuvé par l'arrêté du Ministre de l'économie et des finances n°2169-16 du 14 juillet 2016 ;
- Circulaire de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux n°03/19 du 20 février 2019 homologuée par l'arrêté du Ministre de l'économie et des finances n°1704-19 du 30 mai 2019 relative aux opérations et informations financières ;
- 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

	<p>l'arrêté n° 77-05 du 17 mars 2005 ;</p> <ul style="list-style-type: none">▪ 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 ;
Régime fiscal	<ul style="list-style-type: none">▪ Régime de droit commun applicable à la Société :<ul style="list-style-type: none">✓ IS selon le barème progressif en vigueur✓ TVA au taux de 20%
Tribunal compétent en cas de litige	<ul style="list-style-type: none">▪ Tribunal de Commerce de Casablanca.

Source : Immorente Invest

2. CAPITAL SOCIAL D'IMMORENTE INVEST

2.1. *Composition du capital*

Au 31 octobre 2019, le capital social d'Immorente Invest s'établit à 308 134 580 MAD, entièrement libéré.

Au 31 octobre 2019, le capital social est composé de 4 927 000 actions d'une valeur nominale de 62,54 MAD chacune.

Identité	Nombre d'actions	%
Groupeement d'actionnaires stables	1 786 700	36,30%
Mutandis Automobile SCA	613 500	12,50%
AXA Assurance Maroc SA	513 637	10,40%
Compagnie d'Assurance Transport (CAT)	363 636	7,40%
Société Centrale de Réassurance (SCR)	272 727	5,50%
CFG Bank SA	23 200	0,50%
Autres actionnaires (flottant)	3 140 300	63,70%
Total	4 927 000	100,00%

Source : Immorente Invest

2.2. *Historique du capital*

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 ¹⁸ (MAD)	Nombre total d'actions	Capital social post opération (MAD)
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
11-mai-18	Augmentation du capital en numéraire par introduction en bourse	4 000 000	62,54	100	Na	400 000 000 ¹⁹	4 927 000	308 134 580

Source : Immorente Invest

Opérations de l'exercice 2014

¹⁸ Prime d'émission incluse

¹⁹ Le montant de l'augmentation de capital hors prime d'émission était de 250 160 000 MAD.

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.

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.

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 nominale de ses actions. La valeur nominale 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.

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 actions 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 de 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 a eu pour effet de centupler le nombre des actions constituant le capital social, soit 927 000 actions de 62,54 MAD de valeur nominale chacune. Les actions nouvelles ont été attribuées aux actionnaires de la Société à raison de 100 actions nouvelles en remplacement d'une action ancienne.

Opérations de l'exercice 2018

Le conseil d'administration du 27 mars 2018, 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 d'augmenter le capital social d'un montant de 250 160 000 MAD par l'émission de 4 000 000 d'actions nouvelles à un prix de souscription par action de 100 MAD (soit 62,54 MAD à titre de nominal et 37,46 MAD à titre de prime d'émission). L'apport total de l'augmentation de capital a été d'un montant de 400 000 000 MAD, dont 250 160 000 MAD à titre de nominal et 149 840 000 MAD à titre de prime d'émission. Le capital social de la Société a été porté d'un montant de 57 974 580 MAD à un montant de 308 134 580 MAD.

2.3. *Evolution de l'actionnariat et actionnariat actuel*

Le tableau suivant présente la composition de l'actionnariat d'Immorrente Invest entre le 31 décembre 2014 et le 14 novembre 2019 :

Actionnaires	31-déc-14		31-déc-15		31-déc-16		31-déc-17		31-déc-18		14-nov-19	
	Nombre de titres et de droits de vote	% de capital et droits de vote	Nombre de titres et de droits de vote	% de capital et droits de vote	Nombre de titres et de droits de vote	% de capital et droits de vote	Nombre de titres et de droits de vote	% de capital et droits de vote	Nombre de titres et de droits de vote	% de capital et droits de vote	Nombre de titres et de droits de vote	% de capital et droits de vote
Groupement d'actionnaires stables	7 866	86,70%	7 866	86,70%	7 867	84,90%	786 700	84,90%	1 786 700	36,30%	1 786 700	36,30%
Mutandis Automobile	6 135	67,60%	6 135	67,60%	6 135	66,20%	613 500	66,20%	613 500	12,50%	613 500	12,50%
AXA Assurance Maroc	1 500	16,50%	1 500	16,50%	1 500	16,20%	150 000	16,20%	513 637	10,40%	513 637	10,40%
Compagnie d'Assurance Transport (CAT)	-	-	-	-	-	-	-	-	363 636	7,40%	363 636	7,40%
Société Centrale de Réassurance (SCR)	-	-	-	-	-	-	-	-	272 727	5,50%	272 727	5,50%
CFG Bank	231	2,50%	231	2,50%	232	2,50%	23 200	2,50%	23 200	0,50%	23 200	0,50%
Autres actionnaires	1 204	13,30%	1 204	13,30%	1 403	15,10%	140 300	15,10%	-	0,00%	-	0,00%
Flottant	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	3 140 300	63,70%	3 140 300	63,70%
Dont autres actionnaires flottant	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	693 758	14,1%
<i>Axa Performance</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	279 387	5,7%
<i>CFG Rentabilité</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	252 713	5,1%
<i>CIMR Ajial</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	161 658	3,3%
Total	9 070	100,00%	9 070	100,00%	9 270	100,00%	927 000	100,00%	4 927 000	100,00%	4 927 000	100,00%

Source : Immorrente Invest

En 2014, CFG Bank rachète l'intégralité de la participation d'APFM dans Immorente Invest ; 230 actions d'une valeur nominale de 10 000 MAD chacune, portant la participation de CFG Bank à 2,5% du capital social.

En 2015, et suite à la scission de Mutandis en Mutandis, d'une part, et Mutandis Automobile d'autre part, l'actionnaire principal de la Société devient Mutandis Automobile. 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.

En 2018, à l'issue de l'augmentation de capital, le flottant en Bourse représente 63,7% du capital social de la Société lorsque le reliquat est détenu par les actionnaires membres du groupement d'actionnaires stables.

2.4. Renseignements relatifs aux principaux actionnaires

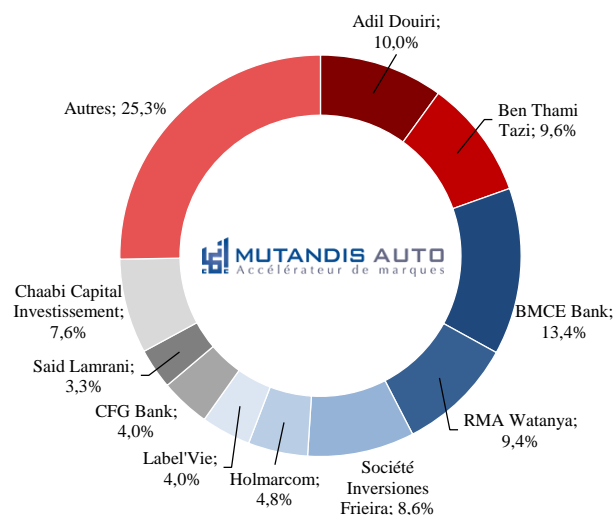
Mutandis Automobile

Mutandis Automobile SCA, actionnaire à hauteur de 12,5% 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 coté, 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 30 juin 2019, l'actionnariat de Mutandis Automobile se présente comme suit :



Source : Mutandis Automobile

Les principaux indicateurs sociaux de Mutandis Automobile au 30 juin 2019 sont présentés ci dessous:

Dénomination	Mutandis Automobile SCA
Date de création	01/10/2015
Siège social	22,Bd. Abdelkrim Al Khattabi, Casablanca
Capital social	630,0 mMAD
Fonds propres	637,0 mMAD
Chiffre d'affaires²⁰	0,0 mMAD
Résultat net	3,3 mMAD

Source : Mutandis Automobile

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 30 juin 2019, 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 2017²¹ 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	4 231 mMAD
Résultat net	336 mMAD
Actionnariat	AXA Holding Maroc (100%)

Source : AXA Assurance Maroc

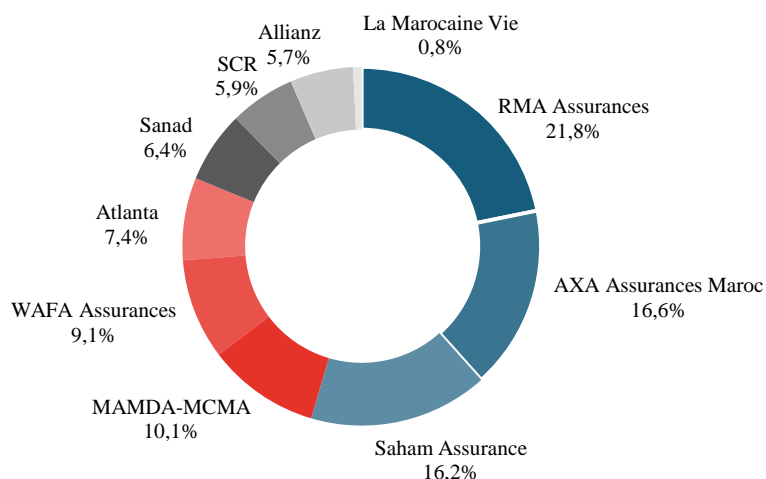
²⁰ En sa qualité de holding, Mutandis Automobile n'a pas de chiffre d'affaires

²¹ Données à fin 2018 pour le chiffre d'affaires et le résultat net

Compagnie d'Assurance Transport

Créée en 1993, par l'ensemble des compagnies d'assurance du secteur avec l'ambition d'assurer tous les professionnels de la route et les artisans taxis du Royaume afin de maîtriser le recouvrement et la gestion des risques, la Compagnie d'Assurance Transport (CAT) est le leader de l'assurance du transport public de voyageurs au Maroc.

Au 31 décembre 2017, l'actionnariat de la Compagnie d'Assurance Transport se présente comme suit :



Source : Compagnie d'Assurance Transport

Les principaux indicateurs sociaux de la CAT à fin 2017²² sont présentés ci-dessous :

Dénomination	Compagnie d'Assurance Transport
Date de création	1993
Siège social	6, lotissement la colline, Sidi Maarouf, Casablanca
Fonds propres	640 962 mMAD
Capital social	163 mMAD
Chiffre d'affaires²³	670 mMAD
Résultat net	252 mMAD

Source : CAT – Rapport général des commissaires aux comptes 2017

Société Centrale de Réassurance

Fondée en 1960 par une convention entre l'Etat marocain et la Caisse de Dépôt et de Gestion (ci-après « CDG »), acteur financier de référence du Royaume et catalyseur d'investissements, la Société Centrale de Réassurance est le leader de la réassurance au Maroc et figure dans le top 5 des réassureurs en Afrique. SCR exerce son activité dans 50 pays à travers le monde et compte plus de 300 clients.

²² Les principaux indicateurs de la CAT à fin 2018 ne sont pas disponibles à date

²³ Total des primes émises

Les principaux indicateurs sociaux de SCR à fin 2018 sont présentés ci-dessous :

Dénomination	Société Centrale de Réassurance
Date de création	1960
Siège social	Tour Atlas, Boulevard Zayid Ou Hmad, Casablanca
Fonds propres	2 447 mMAD
Capital social	1 500 mMAD
Chiffre d'affaires²⁴	1 600 mMAD
Résultat net	300 mMAD
Actionnariat	Caisse de Dépôt et de Gestion (100%)

Source : SCR

AXA Performance

Agréé en 2009, Axa Performance est un OPCVM dédié à l'investissement en action. La gestion de cet OPCVM, dont l'actif net au 27 décembre 2019 atteint 797,4 mMAD, est assurée par CFG Gestion.

CFG Rentabilité

Agréé en 2013, CFG Rentabilité est un OPCVM dédié à l'investissement en action. La gestion de cet OPCVM, dont l'actif net au 27 décembre 2019 atteint 366,7 mMAD, est assurée par CFG Gestion.

2.5. Pacte d'actionnaires

Dans le cadre de l'introduction en bourse réalisée en 2018, les actionnaires historiques d'Immorente Invest (i.e. Mutandis Automobile, AXA Assurance Maroc et CFG Bank) avec un nombre limité de nouveaux actionnaires souscripteurs (AXA²⁵, CAT et SCR) 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 stables.

Le pacte d'actionnaires a été conclu en date du 4 avril 2018 entre les actionnaires historiques d'Immorente Invest et lie ces derniers pour une durée de 3 ans depuis la première cotation du titre IMO, soit le 11 mai 2018. Les nouveaux actionnaires ayant souscrit aux actions émises dans le cadre de l'introduction en bourse de la Société ont signé un acte d'adhésion simultanément à la remise de leur bulletin de souscription.

Les principales stipulations de ce pacte sont les suivantes :

- Inaliénabilité des actions pendant une période de 3 ans qui commence à courir à compter du 11 mai 2018 ; 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 céder ou transférer les actions qu'elle détient dans le capital de la Société à compter de la Date d'Admission, qu'à une ou plusieurs parties au présent pacte ;

Les engagements visés ci-dessus s'appliquent uniquement aux actions que chacune des parties détient dans le capital de la Société suite à la réalisation de l'introduction en bourse.

²⁴ Total des primes émises

²⁵ Au titre des nouvelles actions allouées à cet actionnaire dans le cadre de la tranche III lors de l'introduction en Bourse

- 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 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 à se porter fort de ce que ses 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.

Les souscripteurs à la tranche II de la présente opération signeront un engagement afin de rejoindre le pacte pour sa durée résiduelle.

2.6. Capital potentiel d'Immorente Invest

L'Opération objet du présent prospectus consiste en une augmentation de capital de 408 mMAD via l'émission de 4 080 000 actions nouvelles d'une valeur nominale de 62,54 MAD et d'une prime d'émission par action de 37,46 MAD.

Les principales caractéristiques de l'Opération ainsi que l'évolution du capital social de la Société post opération et la composition de son actionnariat sont présentés en partie II « Structure de l'offre » du présent prospectus.

2.7. Négociabilité des titres de capital

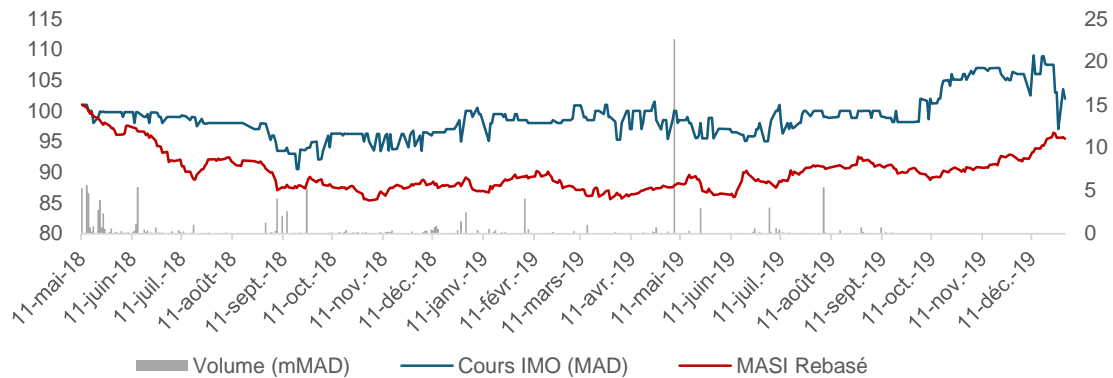
Les actions d'Immorente Invest sont cotées compartiment Principal B de la Bourse de Casablanca. Il n'existe aucune restriction à la libre négociabilité de ces actions hormis les stipulations du pacte d'actionnaires présenté ci-dessus.

2.8. Caractéristiques des actions Immorente Invest

Immorente Invest est cotée au compartiment Principal B de la Bourse de Casablanca sous le code de cotation MA0000012387 et le ticker IMO.

Immorente Invest a été introduite en bourse en mai 2018 par voie d'augmentation de capital. Cette opération a porté sur un montant de 400 000 000 MAD (250 160 000 MAD à titre de nominal et 149 840 000 MAD à titre de prime d'émission) par l'émission de 4 000 000 d'actions nouvelles à un prix de souscription par action de 100 MAD (soit 62,54 MAD à titre de nominal et 37,46 MAD à titre de prime d'émission). Le capital social de la Société a été porté d'un montant de 57 974 580 MAD à un montant de 308 134 580 MAD.

Le graphique suivant présente l'évolution du cours du titre Immorente Invest depuis sa cotation à la Bourse des Valeurs de Casablanca :



Source : Bourse de Casablanca

Le tableau ci-dessous résume les principaux indicateurs boursiers d'Immorente Invest depuis la cotation de la Société le 11 mai 2018 au 31 décembre 2019 :

Indicateur	
Nombre d'actions	4 927 000
Plus haut cours depuis la cotation	109,0 MAD
Plus bas cours depuis la cotation	90,5 MAD
Capitalisation boursière au 31/12/2019	502 554 000 MAD
Cours moyen pondéré 1 mois	105,6 MAD

Source : Bourse de Casablanca

L'observation des cours enregistrés ainsi que le volume des transactions sur le marché central des titres se présentent comme suit :

Observation annuelle depuis la cotation

Cours du marché central	Du 11 mai au 31 décembre 2018	Du 2 janvier au 16 décembre 2019
Cours le plus haut (en MAD)	101,0	109,0
Cours le plus bas (en MAD)	90,5	95,0
Volume global des transactions (kMAD)	71 833	65 711
Volume quotidien moyen (kMAD)	460	280

Source : Bourse de Casablanca

Observation trimestrielle - Exercice 2018 / 2019

Cours du marché central	du 11 mai au 29 juin 2018	du 2 juillet au 28 septembre 2018	du 1 octobre au 31 décembre 2018	du 2 janvier 2019 au 29 mars 2019	du 1 avril 2019 au 28 juin 2019	du 1 juillet 2019 au 30 septembre 2019	du 1 octobre au 31 décembre 2019
Cours le plus haut (en MAD)	101,0	99,3	100,0	101,0	101,5	101,0	109,0
Cours le plus bas (en MAD)	98,0	90,5	92,1	95,1	95,1	95,0	97,0
Volume des transactions (kMAD)	38 962,6	19 926,7	12 943,4	9 040,7	29 495,5	13 278,3	16 731,0

Source : Bourse de Casablanca

Observation mensuelle - 6 derniers mois

Cours du marché central	Du 1er au 31 juillet 2019	Du 1er au 30 août 2019	Du 2 au 30 septembre 2019	Du 1er au 31 octobre 2019	du 1er au 29 novembre 2019	du 2 au 31 décembre 2019
Cours le plus haut (en MAD)	101,0	100,0	100,0	106,0	107,0	109,0
Cours le plus bas (en MAD)	95,0	98,8	98,2	98,2	105,0	97,0
Volume des transactions (kMAD)	5 100,0	6 876,7	1 301,6	6 109,0	5 159,9	5 462,1

Source : Bourse de Casablanca

Suspension de cotation

Au 31 octobre 2019, le titre Immorente Invest n'a fait l'objet d'aucune suspension depuis sa 1^{ère} cotation le 11 mai 2018.

2.9. Politique de rémunération 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 (i) distributions de dividendes, de réserves ou de primes ou (ii) de réductions de capital.

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».

Modèle de distribution de la société et rendements distribués

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.

Entre 2014 et 2017, 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.

En l'absence d'un plan comptable spécifique à l'activité des foncières au Maroc (impact important des dotations aux amortissements sur le résultat distribuable), Immorente Invest a eu recours à des réductions de capital (non motivées par des pertes) par réduction de la valeur du nominal afin de servir du rendement à ses actionnaires. Ces opérations sur le capital font l'objet d'une validation par les commissaires aux comptes de la Société.

Depuis sa cotation à la Bourse de Casablanca ayant généré une prime d'émission importante, les distributions de rendement se font via la prime d'émission et le bénéfice généré par l'activité.

Le tableau ci-dessous montre l'historique de distribution de la Société :

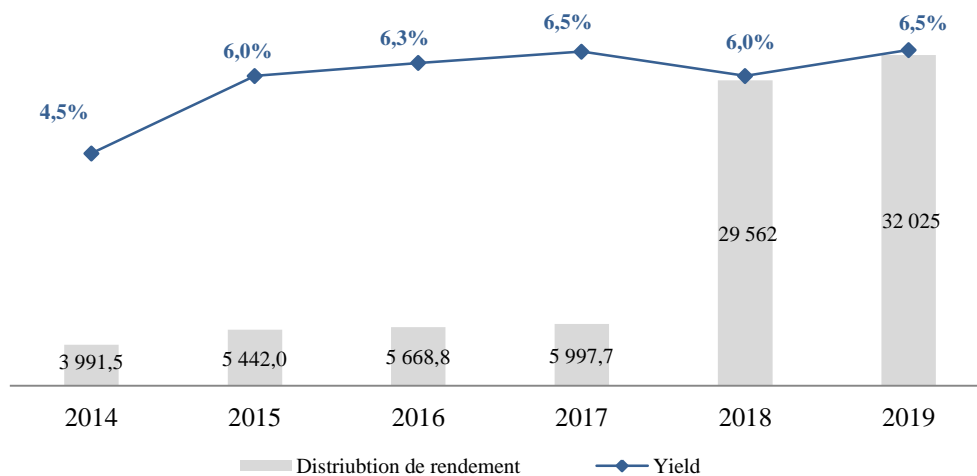
kMAD sauf si indiqué	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Rendement distribué	-	-	-	3 992	5 442	5 669	5 998	29 562	32 025
dont réduction de capital	-	-	-	3 992	5 442	5 669	5 998	-	-
Résultat analytique de l'exercice n	-906	238	3 677	5 817	6 827	3 183	3 354	14 192	35 632 ²⁶
Nombre d'actions	143 000	887 000	867 000	887 000	907 000	907 000	927 000	4927 000	4927 000
Résultat analytique par action (MAD)	-6,3	0,3	4,2	6,6	7,5	3,5	3,6	2,9	7,2
Fonds levés	14 300	88 700	86 700	88 700	90 700	90 700	92 700	492 700	492 700
Rendement brut % ²⁷	-	-	-	4,5%	6,0%	6,3%	6,5%	6,0%	6,5%

Source : Immorente Invest

De la création à 2017, Immorente Invest a distribué sa trésorerie disponible par voie de réduction de capital. En 2018, Immorente Invest a distribué un rendement de 6 MAD par action composé de 0,7 MAD de dividende ordinaire et de 5,3 MAD de dividende distribué via la prime d'émission.

Entre 2014 et 2018, le rendement brut a augmenté de 1,5 point, passant de 4,5% à 6,0% (avec un pic à 6,5% en 2017) comme présenté au niveau du graphique ci-dessous :

Historique de distribution de rendement d'Immorente Invest



Source : Immorente Invest

A noter que l'assemblée générale extraordinaire d'Immorente Invest tenue en date du 14 novembre 2019 a autorisé la distribution d'un rendement exceptionnel de 32 mMAD, soit 6,5 MAD par action, prélevé sur la prime d'émission, préalablement à la réalisation de l'augmentation de capital objet du présent prospectus. Cette distribution a été réalisée afin de tenir l'engagement d'Immorente Invest de servir un rendement minimum de 6% à ses actionnaires.

²⁶ Il s'agit du résultat estimé

²⁷ Rendement brut = rendement distribué / fonds levés

3. ENDETTEMENT

3.1. Dette privée

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 ²⁸
Prime de risque	270 pbs	230 pbs
Date de jouissance	23 septembre 2016	
Mode de remboursement	<i>In fine</i>	
Date d'échéance	23 septembre 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 ²⁹	

Source : Immorente Invest

A noter que le taux révisable s'est maintenu stable à 4,20% après sa première révision en septembre 2017 puis a été révisé à 4,26% HT en septembre 2018.

Cette émission obligataire, échue au 23 septembre 2019, a été totalement remboursée.

²⁸ Il s'agit du taux appliqué la première année

²⁹ Les plateaux de bureaux B19, B20, B21 et B22 situés à la Marina de Casablanca acquis par la Société ainsi que l'usine Faurecia ont été apportés en hypothèque par la Société à la masse des obligataires.

3.2. Dette bancaire

Le tableau ci-dessous présente la position de dette bancaire d'Immorrente Invest au 31 octobre 2019 :

	Banque Centrale Populaire	CFG Bank	Banque Centrale Populaire	Attijariwafa Bank
Société	Immorrente Invest S.A	Immorrente Invest S.A	Amlak Atrium	Amlak Contempo
Type	Emprunt bancaire	Contrat de leasing	Emprunt bancaire	Emprunt bancaire
Objet	Financement partiel de l'acquisition de 100% des titres de participation des sociétés Amlak Atrium et Amlak Contempo et de l'acquisition de l'actif immobilier Engie	Cession et refinancement de l'actif immobilier Rodia.	Financement partiel de la construction de l'immeuble Atrium	Financement partiel de la construction de l'immeuble Contempo
Montant	150 Mdh	151,1 mMAD TTC (soit 142,6 mMAD HT) correspondant au prix de l'actif et 8,5mMAD correspondant aux frais liés à l'acquisition de l'actif	58 mMAD maximum	50 mMAD
Durée	10 ans maximum	15 ans	120 mois à compter de la date du 1er tirage	10 ans
Taux	Taux révisable annuellement sur la base du taux appliqué sur la période précédente auquel s'ajoute la variation du TMPI telle que définie par Bank Al Maghrib avec un taux de 4,80% hors taxes pour la première année.	Non applicable	Taux fixe hors taxe de 6% par an	Taux fixe hors taxe de 6% par an
Date du 1^{er} déblocage	nov-19	oct-19	mai-13	mai-12
Montant total débloqué	150 mMAD	142,6 mMAD	46,3 mMAD	50 mMAD
Mode de remboursement	Echéances trimestrielles (franchise de capital de 12 mois)	Loyers mensuels	Échéances trimestrielles sur une période de 10 ans (franchise de capital de 2 ans)	Échéances trimestrielles (franchise de capital et d'intérêts de 2 ans)
Conditions de remboursement anticipé	Remboursement anticipé facultatif :	Remboursement anticipé à compter de la 1 ^{ère} année	Remboursement anticipé facultatif: Porter sur un montant minimum de 5	Remboursement anticipé facultatif: Notification au moins 30 jours au préalable.

	<p>Constituer au moins une échéance en capital du crédit intérêts échus inclus ;</p> <p>Notification au moins un mois au préalable.</p> <p>Remboursement anticipé obligatoire dans les cas suivants :</p> <p>Réalisation d'une émission obligataire d'un montant minimum de 250 millions de MAD ;</p> <p>Réalisation d'une offre publique de vente ;</p> <p>Cession de tout actif détenu dont la valeur est supérieure à 50 millions de MAD sauf accord préalable de la BCP.</p>		<p>mMAD;</p> <p>Notification au moins 30 jours au préalable; Avoir lieu à une date d'échéance.</p> <p>Remboursement anticipé obligatoire: Cession totale ou partielle de l'immeuble Atrium sauf accord préalable de la BCP.</p>	<p>Après règlement de tous les intérêts échus, possibilité de remboursement en un seul versement la totalité du montant du prêt débloqué non encore remboursé.</p>
<p>Garanties accordées</p>	<p>Hypothèque de 1^{er} rang sur l'actif immobilier Engie à hauteur de 60 mMAD</p> <p>Hypothèque de 1^{er} rang sur l'actif immobilier Tour Crystal à hauteur de 60 mMAD</p> <p>Nantissement au 1^{er} rang de 100% des actions d'Amlak Atrium</p> <p>Délégation des dividendes au titre des actions nanties</p> <p>Délégation des polices d'assurance des actifs immobiliers Engie et Tour Crystal</p> <p>Cession des créances professionnelles au titre des contrats de bail conclus ou à conclure avec les locataires des actifs Engie et Tour Crystal</p> <p>Billet à ordre à hauteur du crédit</p>	<p>Non applicable</p>	<p>Hypothèque de 1er rang sur le terrain et les constructions à y édifier à hauteur de 58 mMAD;</p> <p>Un billet à ordre d'un montant de 58 mMAD;</p> <p>Délégation de tous les droits et intérêts d'Amlak Atrium au titre des différents contrats de construction;</p> <p>Délégation des loyers et éventuelles cautions fournies par les locataires au titre des baux conclus;</p> <p>Délégation de toutes les indemnités d'assurances dont Amlak Atrium est bénéficiaire;</p> <p>Nantissement du compte dépôts de garantie rémunéré;</p> <p>Lettre d'engagement de l'actionnaire aux termes de laquelle il s'engage à : libérer l'intégralité des apports en fonds propres, soit la somme totale de 63 mMAD préalablement au 1^{er} tirage, produire un procès-verbal sur l'état d'avancement des travaux de réalisation du projet produit conjointement avec les entreprises en charge des travaux, ne pas demander à Amlak Atrium pendant toute la durée du contrat le remboursement des prêts et</p>	<p>Hypothèque de 1er rang sur le terrain et les constructions à y édifier à hauteur de 50 mMAD;</p> <p>Nantissement de 1er rang sur le fonds de commerce à hauteur de 1 mMAD;</p> <p>Délégation des indemnités des assurances;</p> <p>Billet à ordre d'un montant de 50 mMAD;</p> <p>Engagement de la société à ne pas nantir le fonds de commerce au profit d'une tierce personne sauf accord préalable d'Attijariwafa Bank.</p>

			avances en compte courant d'associé consentis, ne pas modifier sa participation en capital et en droits de vote dans Amlak Atrium soit 99% pendant toute la durée du contrat sauf accord préalable de BCP, financer tout dépassement du montant du programme d'investissement et de financement par des apports en fonds propres ou quasi fonds propres en faveur d'Amlak Atrium, apporter toute contribution financière curative pour permettre à Amlak Atrium de respecter ses obligations au titre des documents de financement et notamment les ratios; Convention de blocage des comptes courants d'associés pendant toute la durée du crédit.	
Date d'échéance	10 ans à compter de la date du 1er déblocage	15 ans à compter de la date du 1 ^{er} déblocage (soit 180 loyers mensuels)	10 ans à compter de la date du 1er tirage	10 ans à compter de la date du 1er tirage
Convenants financiers	A chaque date de test, soit le 30 avril de chaque année et pendant toute la durée du crédit: Situation nette comptable supérieure à 25% du capital social ; Ratio de structure financière ³⁰ inférieur ou égal à 50% sauf accord préalable de BCP; Ratio de couverture du service de la dette bancaire ³¹ supérieur à 1,3; Fonds de roulement positif.	Aucuns	A chaque date de test, soit la date de clôture annuelle des comptes, et pendant toute la durée du crédit: Situation nette comptable supérieure à 25% du capital social; Ratio de couverture du service de la dette > 1,1; Fonds de roulement positif.	Ratio de couverture du service de la dette > 1,1; Fonds propres > 25% du capital social; Fonds de roulement positif.

Source : Immorente Invest

³⁰ Ratio de structure financière = Endettement net consolidé / (Endettement net consolidé + Capitaux propres)

³¹ Ratio de couverture du service de la dette = trésorerie disponible 12 mois / remboursements principal et intérêts 12 mois

Evolution de l'endettement financier consolidé sur les 3 derniers exercices

L'évolution de la dette consolidée d'Immorente Invest sur les 3 derniers exercices se présente comme suit :

kMAD	2016p	2017p	2017r	2018r	var. 17p/16p	var. 18/17
Capitaux propres (CP)	65 904,2	70 477,1	70 477,1	461 126,1	6,9%	>100%
Dettes de financement (DF)	211 859,1	201 227,8	195 638,6	152 146,5	-5,0%	-22,2%
<i>Gearing (DN / CP)</i>	<i>321,5%</i>	<i>285,5%</i>	<i>277,6%</i>	<i>33,0%</i>	<i>-35,9 pts</i>	<i>-244,6 pts</i>

Source : Immorente Invest

3.3. Engagements hors bilan

Le tableau ci-dessous indique les actifs nantis³² par Immorente Invest au 31 octobre 2019 :

Actif	Liste des nantissements	Bénéficiaire	Montant couvert	Date d'inscription	Type
Marina Crystal II B4 Marina Crystal II B5	Hypothèque de 1 ^{er} rang	BCP	60 mMAD	Octobre 2019	Emprunt bancaire
Engie Contracting Al Marghreb	Hypothèque de 1 ^{er} rang	BCP	60 mMAD	Octobre 2019	Emprunt bancaire
Immeuble Atrium	Hypothèque de 1 ^{er} rang	BCP	58 mMAD	Mars 2013	Emprunt bancaire
Immeuble Contempo	Hypothèque de 1 ^{er} rang	ATW	50 mMAD	Mai 2012	Emprunt bancaire

Source : Immorente Invest

Au 31 octobre 2019, 100% des actions de Amlak Atrium sont nanties au profit de la Banque Centrale Populaire suite à la levée d'une dette bancaire d'un montant de 150 mMAD.

3.4. Notation

Au 31 octobre 2019, la Société ne fait pas l'objet de notation.

³² Suite au remboursement des emprunts bancaires précédemment contractés auprès de BMCE Bank et de CFG Bank, la main levée sur les nantissements des actifs Plein Ciel 1 & 2, Samir 4 et des obligations Financière Seconde est intervenue de plein droit

II. GOUVERNANCE DE LA SOCIETE

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.

1. ASSEMBLEE DES ACTIONNAIRES

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.

1.1. Convocation et lieu de réunion des assemblées générales

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 précédent. 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».

1.2. 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 ».

1.3. Accès aux assemblées - 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 ».

1.4. Feuille de présence, bureaux et Procès-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 émarginée 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 ».

1.5. Assemblées générales et spéciales

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-proprétaire 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».

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 ».

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 ».

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 ».

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.

2. ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE SURVEILLANCE

2.1. Composition du conseil d'administration de la société

Au 31 octobre 2019, le conseil d'administration est composé des personnes suivantes :

Administrateurs	Lien de la société avec Immorente Invest	Fonction	Date de nomination	Expiration du mandat
Mme. Soumaya Tazi	n.a	Président Général	28 août 2017	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2022
AXA Assurance Maroc représentée par son Directeur financier, M. Nicolas Barsky	Actionnaire	Administrateur	28 août 2017	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2022
M. El Ghaly Tahri Joutei	n.a	Administrateur	28 août 2017	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2022
CFG Bank représentée par son DG, Mme. Souad Benbachir	CFG Capital, la société de gestion d'Immorente Invest est une filiale à 100% de CFG Bank	Administrateur	28 août 2017	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2022
Compagnie d'Assurance Transport représentée par son DG, M. El Bachir Baddou	Actionnaire	Administrateur	27 juin 2018	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2023
Société Centrale de Réassurance représentée son DG, M. Youssef Fassi Fihri	Actionnaire	Administrateur	27 juin 2018	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2023
Mme Ghita Lahlou	n.a	Administrateur indépendant	27 sept 2019	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.

Ghita Lahlou a été cooptée en tant qu'administrateur indépendant, en remplacement de Khansaa Dounia Ben Abbes Taârji. Cette cooptation a été approuvée par l'assemblée générale du 14 novembre 2019.

2.2. Politique de composition du Conseil d'Administration

Les critères retenus en matière d'indépendance des administrateurs sont les suivants :

- Indépendance de la société de gestion et du groupe CFG Bank ;
- Indépendance du métier de l'immobilier locatif.

Par ailleurs, les administrateurs indépendants sont proposés par le conseil d'administration à l'assemblée générale pour leur expérience dans la gestion, les marchés financiers et le marché immobilier.

Immorente Invest dispose d'un conseil d'administration composé de sept membres dont un indépendant. Le noyau dur des actionnaires signataires du pacte d'actionnaires au titre de l'introduction en bourse de la Société occupent quatre sièges au sein du conseil. S'agissant de la diversité du conseil, il est à noter que trois parmi les sept membres sont des femmes.

Immorente Invest prévoit de se conformer aux dispositions de la loi sur la SA concernant la composition du conseil d'administration par rapport aux administrateurs indépendants courant le premier trimestre 2020.

2.3. 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

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'Immorent Invest et des Laboratoires Sothema.

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 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 a été décorée par sa majesté le roi Mohammed VI en 2004 du Wissam El Arch de l'ordre de Chevalier.

Youssef Fassi Fihri, représentant permanent de l'administrateur SCR

Diplômé des Arts & Métiers de Paris (ENSAM) et titulaire d'un exécutif MBA de Sup de Co Paris, Monsieur Youssef Fassi Fihri a débuté sa carrière en France en 1994 au sein de Texa Groupe, société d'expertise IARD (incendie, accidents et risques divers) de premier plan où il y a été nommé Directeur Général. En 2005 il rejoint la société Papelera de Tétouan en qualité de Directeur Général où il a notamment procédé à la fusion absorption de Safripac en 2008, principal concurrent de la société. En 2008, M. Youssef Fassi-Fihri rejoint le groupe CDG et est nommé Directeur Général de Exprom Facilities leader marocain du secteur des facilities (joint-venture entre CDG et le groupe Vinci) et de CG Park. En 2014, il est nommé directeur général de la société Centrale de Réassurance, acteur de premier plan de la réassurance en Afrique.

ElBachir Baddou, représentant permanent de l'administrateur CAT

Bachir Baddou est titulaire d'une Maîtrise en sciences économiques de l'Université Pierre Mendès France de Grenoble puis d'un MBA de l'Université de Sherbrooke (Canada). Il a passé plus de douze années à la compagnie d'assurance LA MAROCAINE-VIE où il a occupé la fonction de Directeur Général. Il est actuellement Directeur Général de la Compagnie d'Assurance Transport; fonction qu'il cumule avec la Direction Générale de la Fédération Marocaine des Sociétés d'Assurances et de Réassurance. Monsieur Baddou est également Directeur Général du Comité Maritime des Assureurs Marocains, Directeur Général du Bureau Central Marocain d'Assurance (système « Carte Verte »), Vice-Président du Comité National de Prévention des Accidents de la Circulation, Past Président de l'Organisation Africaine des Assurances et membre du Comité Exécutif de la Global Federation of Insurance Association (association regroupant plus de 40 fédérations représentant 87% du chiffre d'affaires mondial de l'assurance).

Ghita Lahlou, Administrateur indépendant

Diplômée de l'Ecole Centrale Paris, Ghita Lahlou a débuté sa carrière au sein du cabinet de conseil Arthur Andersen à Paris. Elle rejoint ensuite en 1994 l'ONA (actuellement Al Mada) où elle occupe différents postes stratégiques. Elle rejoint en 2000 le groupe Saham où elle prendra la direction générale de plusieurs filiales. Administrateur Groupe en 2012, Ghita Lahlou occupe également des fonctions d'administrateur dans plusieurs Conseils d'Administration du Groupe Saham ainsi d'administrateur indépendant dans d'autres entreprises marocaines.

2.4. Prêts accordés aux membres du conseil d'administration

Au titre des exercices 2016, 2017, 2018, Immorente Invest n'a accordé aucun prêt en faveur des membres du conseil d'administration de la Société.

2.5. Rémunérations des membres du conseil d'administration

Au titre des exercices 2016 et 2017, aucune rémunération n'a été attribuée aux membres du conseil d'administration.

En 2018, le montant global des rémunérations attribuées aux membres du conseil d'administration de la Société est de 143 000 MAD.

En 2019, le montant global des rémunérations attribuées aux membres du conseil d'administration de la Société est de 300 000 MAD.

2.6. Autres mandats d'administrateur et de gestion du Président Directeur Général

Au 31 octobre 2019, le Président Directeur Général d'Immorente Invest n'assume pas de fonction d'administrateur dans d'autres sociétés.

Au 31 octobre 2019, Soumaya Tazi, Président Directeur Général de la Société assure également la gérance de CFG Capital et IMR Free Zone I.

Autres mandats d'administrateur de Nicolas Barsky

Sociétés	Fonction
T-Capital	Administrateur
Saemog	Administrateur
Carré Assurance	Administrateur
Axa Crédit	Administrateur

Autres mandats d'administrateur de El Ghali Tahri Joutei

Sociétés	Fonction
Laboratoires Sothema	Administrateur
Fondation Abdelhak Tahri	Président

Autres mandats d'administrateur de El Bachir Baddou

Sociétés	Fonction
Compagnie d'Assurance et Transport	Directeur Général
Fonds de Garantie Automobile	Administrateur
Foncière Emergence	Administrateur
Immo Invest Fund	Membre du conseil de surveillance

Fondation Mohamed VI pour la promotion des œuvres sociales de l'éducation et de la formation	Administrateur
Centre Mohamed VI de soutien à la microfinance solidaire	Administrateur
Maroclear	Administrateur

Autres mandats d'administrateur de Souad Benbachir

Sociétés	Fonction
CFG Bank	Directeur Général
Mutandis	Administrateur
Mutandis Automobile	Administrateur
Confédération générale des entreprises du Maroc	Administrateur
Association pour le progrès des dirigeants	Administrateur
Fmc Famaroc	Administrateur

Autres mandats d'administrateur de Youssef Fassi Fihri

Sociétés	Fonction
Eqdom	Administrateur
Jawharat Chamal	Administrateur
Compagnie d'Assurance Transport	Administrateur
Smaex	Administrateur
Am Invest Morocco	Administrateur
Sen Re	Administrateur
Arab Re	Administrateur

Autres mandats d'administrateur de Ghita Lahlou

Sociétés	Fonction
Cap Info	Administrateur
Ciel Labo	Gérant
Ecole Internationale de Casablanca	Co-Gérant
Fondation Saham	Administrateur
Holding Casablanca Médicale Développement	Administrateur
Horizon Press	Administrateur
Kids Fashion	Gérant
Media Network Fund	Président du Conseil d'Administration
Media Network Fund	Directeur Général
Saham Education Fund	Administrateur
Saham Immobilier	Directeur Général
Saham Immobilier	Président du Conseil d'Administration
Saham Outsourcing Services Fund	Président du Conseil d'Administration
Saham Outsourcing Fund	Directeur Général
Saham Pharma	Administrateur
Sana Education Limited	Directeur
Sana Education Morocco	Directeur Général
Sana Education Morocco	Administrateur

Sana Education Privé Rabat 1	Co-Gérant
Sana Education Privé Casa 1	Co-Gérant
Sana Education Privé Casa 2	Co-Gérant
Majorel Luxembourg	Administrateur
Société Générale	Membre Indépendant du Conseil de Surveillance

2.7. *Comités spécialisés*

Comité 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. Le comité d'audit est composé de deux membres du conseil d'administration et présidé par l'administrateur indépendant.

Le comité d'audit est composé de :

- Mme Ghita Lahlou, administrateur indépendant et présidente du comité d'audit
- Monsieur Nicolas Barsky, représentant permanent de l'administrateur AXA Assurance Maroc.

Immorente Invest prévoit de se conformer aux dispositions de la loi sur la SA concernant la composition du comité d'audit par rapport aux administrateurs indépendants courant le premier trimestre 2020.

Le comité d'audit se réunit 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 a 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.

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.

3.1. Comité d'investissement

Missions

Le comité d'investissement d'Immorente Invest, nommé par CFG Capital, 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 sont les suivants :

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

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

Imane Kabbaj a été désignée en tant qu'expert indépendant du comité d'investissement par Immorente Invest le 15 novembre 2019.

Imane Kabbaj, Expert indépendant

Diplômée de l'Ensimag, Imane Kabbaj a débuté sa carrière au sein de l'éditeur de logiciels destinés aux activités de marché Murex à Paris. Elle rejoint ensuite en 2005 CFG Group en tant que Directeur Finance d'Entreprise où elle conseille plusieurs opérations de marché. Elle participe en 2012 à un *executive program* « Innovative leadership » au sein de IE Business School et prend la Direction Générale de la branche marocaine du n°1 mondial du conseil en immobilier d'entreprise, CBRE. En 2015, elle participe au *Program for Leadership and Development* de IESE Business School.

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 débatera 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.

Prêts accordés aux membres du comité d'investissement

Au 31 octobre 2019 et au titre des exercices 2016, 2017, 2018, Immorente Invest n'a accordé aucun prêt en faveur des membres du comité d'investissement de la Société.

Rémunération des membres du comité d'investissement³³

Depuis la transformation de la Société en SA jusqu'au 31 octobre 2019, aucune rémunération n'a été attribuée aux membres du comité d'investissement de la Société.

3.2. Direction générale

La direction générale d'Immorente Invest est assurée par Soumaya Tazi.

Rémunération du directeur général

Depuis la transformation de la Société en SA jusqu'au 31 octobre 2019, aucune rémunération n'a été attribuée au directeur général de la Société.

Prêts accordés au directeur général

Au titre des exercices 2016, 2017, 2018 et jusqu'au 31 octobre, Immorente Invest n'a accordé aucun prêt en faveur du directeur général de la Société.

³³ A noter qu'aucune rémunération n'a été versée depuis la création de la Société

III. ACTIVITE DE L'EMETTEUR

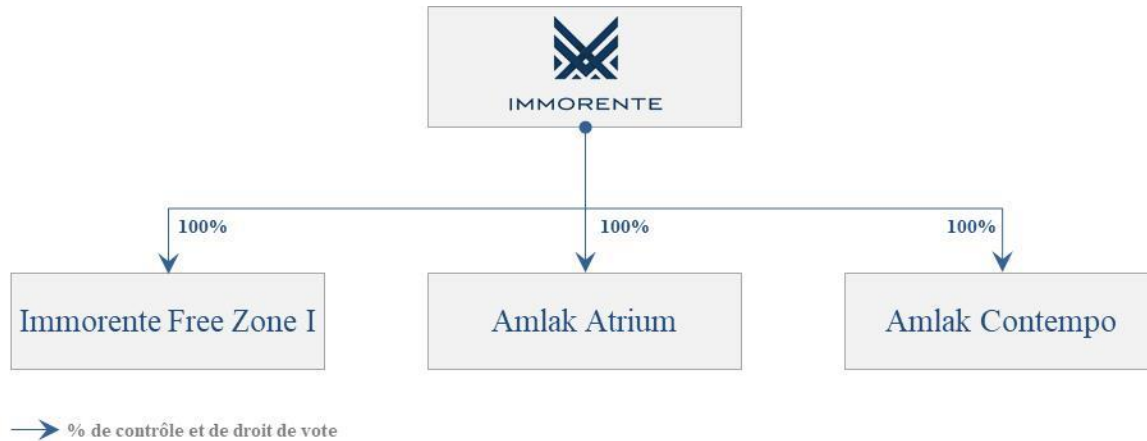
1. HISTORIQUE

Mai 2011	Création de la Société
Septembre 2011	Acquisition des locaux commerciaux Plein Ciel 1 & 2 de 388 m ² à Casablanca
Mars 2012	Acquisition du local commercial Samir 4 de 244 m ² 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 m ² dont 13 929 m ² construits à Casablanca (Ain Sebaâ)
Février 2016	Souscription à l'émission obligataire de Financière Seconde (Groupe Soprima) pour un montant de 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 m ² au sein de la Tour Crystal 3 de la Marina de Casablanca
Septembre 2016	Acquisition d'un plateau bureaux (B20) de 513 m ² à la Tour Crystal 3 de la Marina de Casablanca
Mai 2017	Acquisition d'un plateau bureaux (B19) de 529 m ² 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 m ² dans la tour Crystal 3 de la Marina de Casablanca
Octobre 2017	Acquisition d'un plateau bureaux (B22) de 515 m ² 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.
Mai 2018	Introduction en bourse d'Immorente Invest par augmentation de capital
Juin 2018	Acquisition de deux plateaux de bureaux (B4 et B5) d'une superficie totale de 2 444 m ² dans la tour Crystal 2 de la Marina de Casablanca
Juillet 2018	Location des actifs Plein Ciel 1&2 à Bonzai Communications d'une superficie de 388 m ² .
Décembre 2018	Signature d'un avenant du bail conclu avec Huawei.
Novembre 2018	Achèvement des travaux de l'actif industriel loué à Faurecia
Avril 2019	Obtention du permis d'exploitation de l'actif industriel loué à Faurecia
Juillet 2019	Acquisition des locaux d'Engie Contracting Al Maghrib (ECAM), situés à Nouaceur, Casablanca, d'une superficie de 56 000 m ² .
Septembre 2019	Remboursement total de l'emprunt obligataire levé en août 2016 pour un montant de 150 mMAD Sale and lease-back de l'actif Rodia auprès de CFG Bank afin de financer une partie de l'acquisition des deux SPV Amlak Atrium et Amlak Contempo. Ce contrat ainsi que l'actif en faisant l'objet seront transférés à Univers Motors Asie ou une de ses filiales au plus tard le 15 janvier 2020.
Novembre 2019	Acquisition d'un SPV Amlak Contempo, filiale détenue à 100% par Immorente Invest, qui porte l'immeuble Contempo situé au Boulevard Mohammed V à Casablanca. Acquisition d'un SPV Amlak Atrium, filiale détenue à 100% par Immorente Invest, qui porte l'immeuble Atrium situé au Boulevard Abdelmoumen à Casablanca.

Source : Immorente Invest

2. FILIALES D'IMMORENTE INVEST

Au 31 octobre 2019, l'organigramme juridique d'Immorente Invest se présente comme suit :



Source : Immorente Invest

2.1. *IMR Free Zone I*

IMR Free Zone I est propriétaire 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. Ses principales caractéristiques sont présentées au niveau du tableau ci-dessous :

Date de création	Novembre 2017	
Objet Social	Construction et location de biens immobiliers	
Siège Social	Lot I 8 - Atlantic Free Zone, Kénitra	
Forme juridique	Société à responsabilité limitée à associé unique	
Représentant légal	Soumaya Tazi - Gérante	
Composition de l'actionariat au 31 décembre 2018	Actionnaire	% du capital détenu et des droits de vote
	Immorente Invest SA	100%
Nombre d'actions et de droits de vote détenus	100	
Capital social au 30 juin 2019	111 031,99 MAD	
Dette nette au 30 juin 2019	144 314 352,57 MAD	
Chiffre d'affaires au 30 juin 2019	4 796 458,33 MAD	
Résultat net au 30 juin 2019	- 46 584,51 MAD	
Dividendes remontés au 30 juin 2019	-	
Situation nette au 30 juin 2019	-1 747 021,38 MAD	

Source : Immorente Invest

Immorrente Invest a procédé en date du 25 septembre 2019 à la signature du contrat d'acquisition de 100% du capital et des droits de vote de deux sociétés, Amlak Atrium et Amlak Contempo, pour un investissement global de 260 mMAD (hors frais d'acquisition), sur la base des comptes clôturés et audités en date du 31 mai 2019. Le dénouement de l'opération a été fait en date du 5 novembre 2019.

2.2. *Amlak Atrium*

La première est la société Amlak Atrium qui détient à son actif l'immeuble Atrium, entièrement loué et situé sur un terrain 1 183 m², comprenant 4 550 m² dédiés aux bureaux et 1 015 m² aux commerces. Ses principales caractéristiques sont présentées au niveau du tableau ci-dessous :

Date de création	Août 2010	
Objet Social	Gestion d'immeubles	
Siège Social	Rue Soumaya, Résidence Shehrazade 3, 5ème étage n°22 Palmiers Maarif, Casablanca	
Forme juridique	Société anonyme simplifiée	
Représentant légal	CFG Capital représentée par Soumaya Tazi	
Composition de l'actionnariat au 31 octobre 2019	Actionnaire	% du capital détenu et des droits de vote
	Immorrente Invest SA	100%
Nombre d'actions et de droits de vote détenus³⁴	100 000	
Capital social au 30 juin 2019	10 000 000,00 MAD	
Dette nette au 30 juin 2019	82 148 128,50 MAD	
Chiffre d'affaires au 30 juin 2019	13 193 409,46 MAD	
Résultat net au 30 juin 2019	3 973 872,73 MAD	
Dividendes remontés au 31 octobre 2019	-	
Situation nette au 30 juin 2019	2 818 224,59 MAD	

Source : Immorrente Invest

2.3. *Amlak Contempo*

La deuxième est la société Amlak Contempo qui détient à son actif l'immeuble Contempo, entièrement loué et situé sur un terrain de 1 424 m², comprenant 5 959 m² destinée aux bureaux et 885 m² aux commerces. La société est dédiée à sa gestion. Ses principales caractéristiques sont présentées au niveau du tableau ci-dessous :

Date de création	Novembre 2010	
Objet Social	Gestion d'immeubles	
Siège Social	Rue Soumaya, Résidence Shehrazade 3, ETG n°22 Maarif, Casablanca	
Forme juridique	Société anonyme simplifiée	
Représentant légal	CFG Capital représentée par Soumaya Tazi	

³⁴ Dont 99 999 détenues directement par Immorrente Invest et 1 action détenue indirectement par Immorrente Invest via Amlak Contempo

Composition de l'actionnariat au 31 octobre 2019	Actionnaire	% du capital détenu et des droits de vote
	Immorrente Invest SA	100%
Nombre d'actions et de droits de vote détenus ³⁵		50 000
Capital social au 30 juin 2019	5 000 000,00 MAD	
Dette nette au 30 juin 2019	19 720 517,10 MAD	
Chiffre d'affaires au 30 juin 2019	13 198 533, 89 MAD	
Résultat net au 30 juin 2019	3 041 616,47 MAD	
Dividendes remontés au 31 octobre 2019	-	
Situation nette au 30 juin 2019	7 643 194,17 MAD	

Source : Immorrente Invest

2.4. Flux financiers avec les filiales

IMR Free Zone I

Année	Nature de la convention	Convention	Flux entrants (kMAD)	Flux sortants (kMAD)
2016		Néant		
2017	Réglémentée	Convention d'avance en CCA	145	23 000
2018	Réglémentée	Convention d'avance en CCA	3 372	126 021

Source : Rapports spéciaux 2016, 2017 et 2018

Amlak Atrium

Non applicable. L'acquisition d'Amlak Atrium a été dénouée le 5 novembre 2019

Amlak Contempo

Non applicable. L'acquisition d'Amlak Contempo a été dénouée le 5 novembre 2019

L'ensemble des flux intragroupes sont régis par des conventions réglementées. Ces conventions sont présentées ci-dessous :

Conventions conclues en 2019

Convention avec IMR Free Zone I

Le Conseil d'Administration d'Immorrente Invest réuni en date du 5 mars 2019 a autorisé l'octroi par IMR Free Zone I, filiale de la Société, d'une hypothèque sur le bien immobilier qu'elle détient objet du titre foncier n° 8302/70, en faveur de la masse des obligataires dans le cadre d'un emprunt obligataire à émettre par la Société. A la veille de l'opération, Immorrente Invest n'a pas procédé à l'émission d'un tel emprunt obligataire.

³⁵ Dont 49 999 détenues directement par Immorrente Invest et 1 action détenue indirectement par Immorrente Invest via Amlak Atrium.

Convention de cession de l'actif Univers Motors à CFG Bank

Le Conseil d'Administration d'Immorente Invest autorise la cession de l'actif Univers Motors au prix de 142,6 mMAD au profit de CFG Bank.

Convention de leasing de l'actif Univers Motors auprès de CFG Bank

Le Conseil d'Administration d'Immorente Invest autorise la conclusion du contrat de leasing de l'actif Univers Motors auprès de CFG Bank en attendant le transfert dudit contrat à Univers Motors Asie ou une de ses affiliées.

Convention de sous location de l'actif en faveur d'Univers Motors Asie

Le Conseil d'Administration autorise en tant que besoin, d'une part, la conclusion de l'avenant au contrat de bail avec la société Univers Motors Asie, d'autre part, la cession du contrat de leasing conclu avec CFG Bank (moyennant un prix minimum égal au montant des redevances supportées par Immorente Invest à la date de la cession) au profit de la société Univers Motors Asie ou une de ses filiales, et ce au plus tard le 15 janvier 2020.

Le contrat de sous location reprendra les mêmes caractéristiques prévues par le contrat de location initial :

- Loyer mensuel HT : 1 008 333,33 MAD
- Durée : Date de signature du contrat de sous location jusqu'au 31/12/2024
- Application de l'augmentation triennale de 10% selon le contrat de bail en vigueur à ce jour
- Refacturation de la TSC

Convention d'avances en compte courant Groupe

Dans le cadre de l'acquisition des deux SPV, Amlak Atrium et Amlak Contempo, le Conseil d'Administration autorise Immorente Invest à conclure des conventions de compte courant avec les deux sociétés Amlak Atrium et Amlak Contempo dans les conditions suivantes :

- Taux d'intérêt applicable : 4,8% HT
- Montant maximum : 60 mMAD pour chacune des sociétés
- Durée : 5 ans, renouvelable

Conventions conclues en 2018

Néant

Conventions conclues au cours des exercices antérieurs et dont l'exécution s'est poursuivie durant l'exercice 2018

Convention des avances en comptes courants conclue avec IMR Free Zone I

- **Date de signature** : 10 novembre 2017
- **Objet de la convention** : La Société mettra à la disposition de la société IMR Free Zone I, la somme de près de 150 millions MAD. La Société IMR Free Zone I, pourra bénéficier du montant sus indiqué sur plusieurs étapes, selon ces besoins et à chaque fois que cela s'avère nécessaire, réparti comme suit :
 - 23 millions MAD seront avancés en euro, en vue de l'acquisition du terrain LOT 18 ;
 - 123 millions MAD seront avancés en dirham en vue du règlement des honoraires de l'entreprise marocaine TGCC dans le cadre de la construction clé en main ;
 - 5 millions MAD, seront avancés en dirham en vue du règlement des honoraires et frais divers.

La rémunération des avances est au taux de 4,80% HT sur toute la durée de l'avance en compte courant.

- **Durée de la convention : 5 ans**
- **Lien avec Immorente Invest : IMR Free Zone I est détenue par la Société à hauteur de 100%**
- **Produits HT comptabilisés au 31 décembre 2018 : 3 372 kMAD**
- **Montant décaissé au 31 décembre 2018 : 126 021 kMAD**
- **Montant encaissé en 2018 : Néant**
- **Solde des avances au 31 décembre 2018 : 149 385 kMAD**
- **Solde des intérêts au 31 décembre 2018 : 2 814 kMAD**

Convention de gestion avec CFG Capital

- **Date de signature du contrat : 27 octobre 2017**
- **Objet de la convention :** Immorente Invest donne mandat global et exclusif, avec faculté de sous-déléguer, à CFG Capital (« la Société de Gestion ») 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 quinze (15) 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 notifiées à l'autre partie avec un préavis minimum de six (6) mois avant l'arrivée du terme initial ou prorogée.
- **Rémunération :** La Société de Gestion percevra au titre du mandat qui lui est confié aux termes de la convention, des honoraires de gestion fixés, comme suit :

Commission fixe : la Société de gestion percevra de la foncière, dans un délai de 7 jours ouvrables à compter de la date d'arrêté des comptes semestriels, une commission de gestion fixe correspondant à un montant égal à zéro virgule cinq pour cent (0,5%) hors taxe (correspondant à une base annuelle de rémunération de un pour cent (1%) hors taxes) de l'assiette de rémunération telle que calculée à la clôture desdits comptes semestriels ;

- ✓ Commission variable : un montant, devant être perçu dans un délai maximum de sept (7) jours ouvrables à compter de la date de l'Assemblée Générale ayant pour vocation à décider la distribution du Coupon annuel versé aux investisseurs au titre de l'exercice comptable précédent, correspondant à la valeur minimum entre :
 - Un pour cent (1%) hors taxes de l'Assiette de Rémunération de la Société de gestion à la date de clôture de l'exercice annuel précédent ; et
 - Cinquante pour cent (50%) hors taxes du montant de la surperformance.

Les Commissions de Gestion seront facturées 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.

- **Durée de la convention** : Durée initiale de 15 ans. La convention sera automatiquement prorogée, chaque fois pour une durée de 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 6 mois avant l'arrivée du terme initial.
- **Charges HT comptabilisées au 31 décembre 2018** : 2 401 kMAD
- **Montant décaissé au 31 décembre 2018** : 4 353 kMAD
- **Solde créditeur au 31 décembre 2018** : 1 751 kMAD

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** : 3 ans (durée de vie des titres)
- **Lien avec Immorente Invest** : CFG Bank société mère de CFG Capital commandité et gérant unique d'Immorente Invest
- **Charges HT comptabilisées en 2018** : Néant
- **Montant décaissé en 2018** : Néant
- **Solde créditeur au 31 décembre 2018** : 1 890 kMAD

Contrat de bail commercial conclu avec Univers Motors

- **Date de signature du contrat** : 1^{er} janvier 2013 modifié par un avenant le 1^{er} 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 1^{er} jour ouvré de chaque

mois. Le bail est consenti pour une durée de 12 ans à compter du 1^{er} 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. Le montant du loyer annuel HT a été révisé à la hausse de 3% conformément à la révision triennale prévue par le contrat de bail

- **Lien avec Immorente Invest :** Univers Motors est une filiale d'Isham Finance, filiale de Mutandis Automobile, qui détient 12,5% du capital d'Immorente Invest³⁶ au 16 mai 2018
- **Produits HT comptabilisés en 2018 :** 13 370 kMAD
- **Montant encaissé en 2018 :** 16 461 kMAD
- **Solde débiteur au 31 décembre 2018 :** 1 270 kMAD

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, mandataire et gestionnaire d'Immorente Invest
- **Charges HT comptabilisées en 2018 :** 140 kMAD
- **Montant décaissé en 2018 :** Néant
- **Solde créditeur au 31 décembre 2018 :** 39 kMAD

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

- **Date de signature du contrat :** 1^{er} janvier 2012 modifié par avenant le 1^{er} juillet 2013, complété par le protocole d'accord signé en date du 1^{er} novembre 2016. Ce contrat a été résilié en 2018
- **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

³⁶A noter que par décision du 7 mars 2018, Mutandis Automobile, représentée par Adil Douiri n'est plus administrateur de la Société.

de 3 ans à compter du 1^{er} 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 043kMAD, étant précisé que toutes les charges locatives impayées restent dues à Fenyadi
 - ✓ **La révision rétroactive du loyer effective à compter du 1^{er} 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. Mutandis Automobile qui détient 12,5% du capital d'Immorente Invest au 16 mai 2018 et Mutandis ont le même gérant et des actionnaires en commun
 - **Produits HT comptabilisés en 2018 :** Néant
 - **Montant encaissé en 2018 :** 361 kMAD
 - **Solde débiteur au 31 décembre 2018 :** 615 kMAD

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

- **Date de signature du contrat :** 15 mai 2012 modifié par avenant le 1^{er} juillet 2013, complété par le protocole d'accord signé en date du 1^{er} novembre 2016. Ce contrat a été résilié en septembre 2017
- **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 1^{er} 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 Invest³⁷.
 - **Produits HT comptabilisés en 2018** : Néant
 - **Montant décaissé en 2018** : 139 kMAD
 - **Solde débiteur au 31 décembre 2016** : Néant

Convention de domiciliation gratuite au sein de CFG Bank

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

Flux entrants et sortants avec les parties liées

Au titre de l'exercice 2018

Nature de la convention	Convention	Parties liées	Date	Encaissements (kMAD)	Décaissements (kMAD)	Produits (kMAD)	Charges (kMAD)
Convention conclues au cours des exercices antérieurs et dont l'exécution s'est poursuivie durant l'exercice	Convention d'avance en CCA	IMR Free Zone I	2017	Néant	126 021	3 372	-
	Convention de gestion	CFG Capital	2017	-	4 353	-	2 401
	Mandat de gestion des CCA et de centralisation des opérations sur titres	CFG marchés	2012	-	539	-	140
	Contrat de bail	Univers Motors	2013	16 461	-	13 370	-
	Contrat de bail	Fenyadi Casablanca	2012 (résilié en 2018)	361	-	Néant	-
	Contrat de bail	Fenyadi Rabat	2012 (résilié en 2017)	139	-	-	-

Source : Immorente Invest

³⁷ Mutandis a cédé le contrôle de la société Fenyadi en 2014 à un acquéreur personne physique

Au titre de l'exercice 2017

Nature de la convention	Convention	Parties liées	Date	Encaissements (kMAD)	Décaissements (kMAD)	Produits (kMAD)	Charges (kMAD)
Convention conclue au cours de l'exercice 2017	Convention d'avance en CCA	IMR Free Zone I	2017	-	23 000	145	-
	Convention de gestion	CFG Capital	2017 / 2014	-	Néant	-	938
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	-	Néant	-	140
	Contrat de bail	Univers Motors	2013	16 266	-	14 016	-
	Contrat de bail	Fenyadi Casablanca	2012	95	-	584	-
	Contrat de bail	Fenyadi Rabat	2012	645	-	13	-

Source : Immorente Invest

Au titre de l'exercice 2016

Nature de la convention	Convention	Parties liées	Date	Encaissements (kMAD)	Décaissements (kMAD)	Produits (kMAD)	Charges (kMAD)
Convention conclue au cours de l'exercice 2016	Convention de placement et de centralisation	CFG Bank	2016	-	Néant	-	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	-	-	-	Néant
	Contrat de bail	Univers Motors	2013	14 560	-	12 166	-
	Refacturation à l'identique des charges engagées	CFG Capital		Néant	-	Néant	-
	Mandat de gestion des comptes courants et de centralisation des opérations sur titres	CFG Marchés	2012	-	Néant	-	140
	Contrat de bail	Fenyadi Casablanca	2012	100	-	696	-
	Contrat de bail	Fenyadi Rabat	2012	100	-	423	-

Source : Immorente Invest

IV. PRESENTATION DU SECTEUR D'ACTIVITE D'IMMORENTE INVEST

1. L'IMMOBILIER PROFESSIONNEL DANS LE MONDE

1.1. 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.

1.2. Le développement des véhicules 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, l'entretien des actifs, le manque de liquidité et la valeur individuelle élevée.

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 et à des actifs à valeur importante offerte aux particuliers ;
- Des revenus réguliers permettant une distribution importante de rendement aux actionnaires ;
- 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.

Les véhicules pierre papier présentent les inconvénients suivants :

- Un taux de distribution très élevé limitant le potentiel d'appréciation du cours boursier ;

- Une croissance du portefeuille tributaire de levées de fonds propres ou de dette (faible rétention de bénéfices pour l'investissement).

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.

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

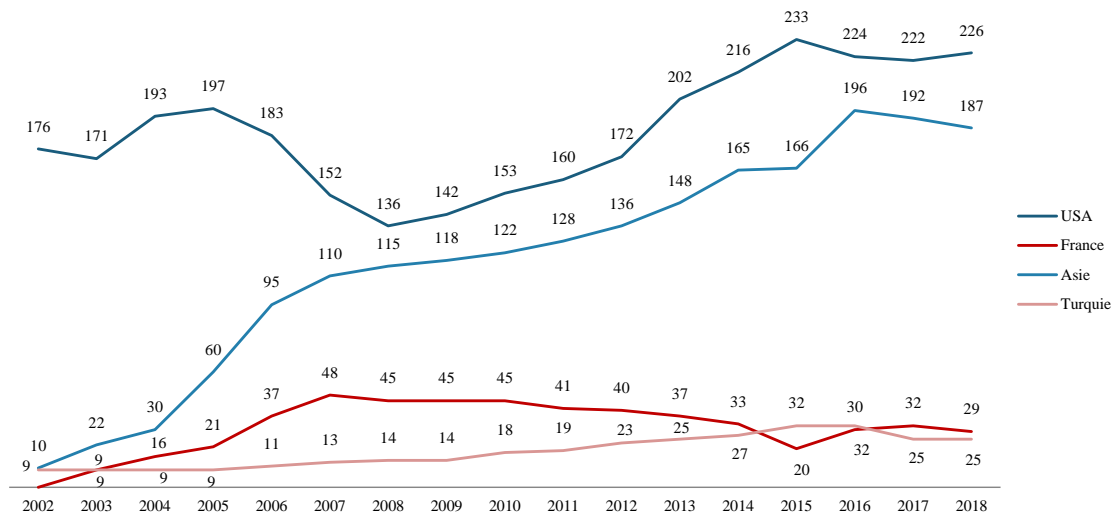
1.3. Le succès des reit dans le monde

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 ;
- 3 pays en Afrique : Afrique du Sud, Kenya et Maroc.

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

Le graphique suivant présente l'évolution du nombre de REIT cotés en Asie³⁸, en Turquie, en France et aux Etats-Unis de 2002 à 2018:



Source : EPRA, www.reit.com

1.4. Etat des lieux des reit dans le monde

A fin 2016, il existe plus de 751 foncières cotées dans le monde, représentant une capitalisation boursière de 1 675 milliards de dollars³⁹.

³⁸ Asie : Les 6 pays pris en compte sont Hong Kong, Malaisie, Singapour, Corée du Sud, Thaïlande et Japon.

³⁹ Données fournies par le rapport d'EY Global REITs Survey 2016.

Le tableau ci-dessous présente des informations concernant les REIT présentes dans une sélection de pays à fin septembre 2018 :

Pays	Date d'adoption du REIT	Nombre de sociétés	Capitalisation boursière en MM€ à septembre 2018	% du marché mondial des REIT/SIIC
Amériques				
USA	1960	200	939,0	64,84%
Canada	1995	47	46,7	2,92%
Mexique	2007	15	13,4	0,64%
Europe				
Belgique	1995	17	12,5	0,80%
Allemagne	2007	6	3,7	0,26%
France	2003	29	52,1	2,02%
Pays bas	1969	5	30,6	2,89%
Italie	2007	5	2,9	0,11%
Grande Bretagne	2007	52	66,7	5,56%
Grèce	1999	5	2,2	0,04%
Bulgarie	2004	26	0,4	0,00%
Asie				
Hong Kong	2003	9	27,3	1,87%
Malaisie	2002	18	9,2	0,15%
Singapour	1999	35	46,0	1,81%
Corée du Sud	2001	6	1,0	0,00%
Thaïlande	2007	58	9,2	0,00%
Autres				
Turquie	1995	25	4,0	0,09%
Afrique du Sud	2013	31	21,4	1,19%
Australie	1985	50	77,5	5,76%
Nouvelle Zélande	2007	7	3,9	0,11%
TOTAL			1 370	91,06%

Source: EPRA Global REIT Survey - 2018

2. 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.).
- 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 - Rabat;
- 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.

2.1. Sous-jacents de l'immobilier professionnel au Maroc

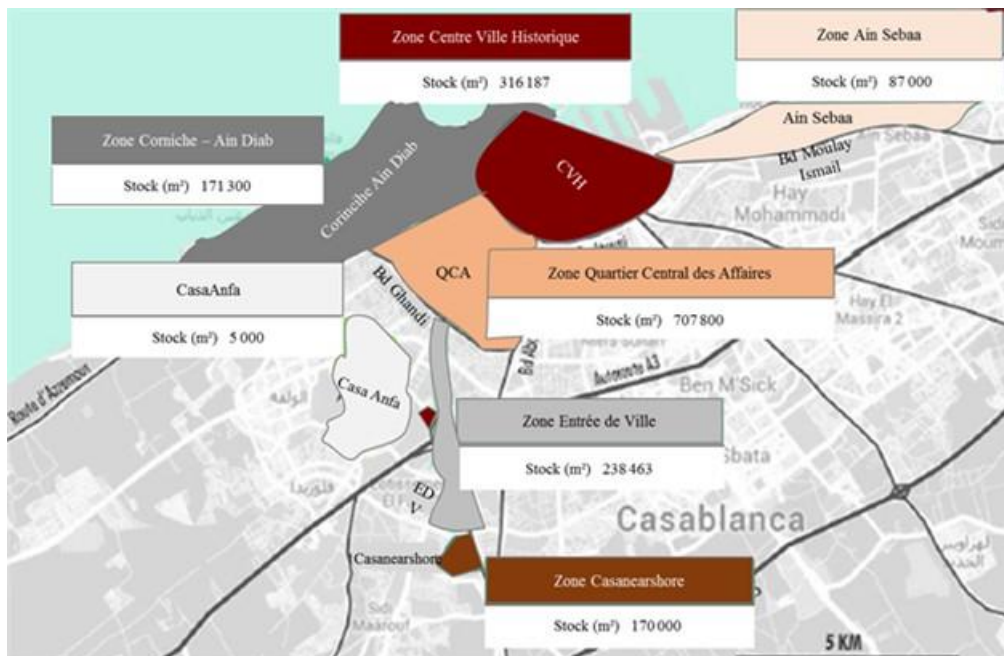
Les données chiffrées de cette section proviennent principalement de l'étude de marché sur l'immobilier professionnel, réalisée par CBRE à la demande d'Immorente Invest en date du 31 août 2017 sur 4 villes marocaines (Casablanca, Rabat, Tanger et Kenitra).

2.1.1. Marché des Bureaux à Casablanca

Présentation générale

Offre

En 2016, le parc bureau de Casablanca est réparti au sein de 7 zones principales présentées ci-dessous :



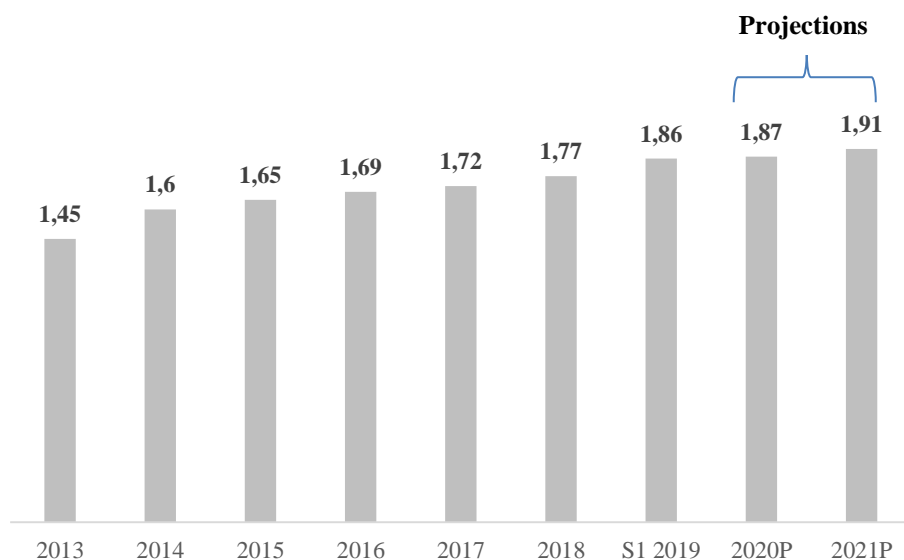
Source : CBRE/ Statimmo 2016

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.

L'évolution du parc bureaux de Casablanca au 30 juin 2019 se présente comme suit :

Evolution du parc bureaux (en millions de m²)



Source : Statimmo /JLL, 2019

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

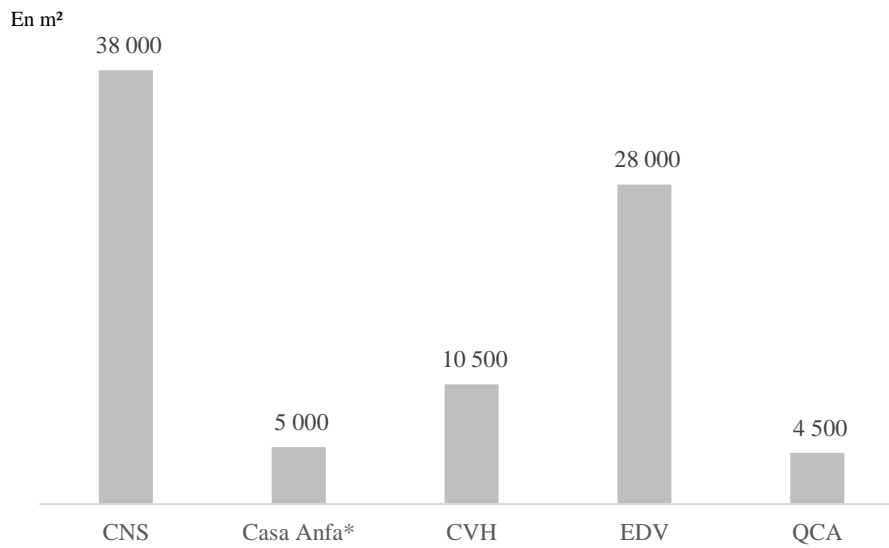
En effet, la production annuelle d'actifs bureaux s'est significativement accélérée depuis 2013, avec la livraison de projets structurants, proposant une offre aux standards internationaux. Ainsi sur la période 2013-2018, près de 320 000 m² ont été livrés.

A fin juin 2019, le parc bureaux de la ville de Casablanca totalise 1,86 million de m², suite à la livraison de nouveaux immeubles de bureaux dans les zones Casa Anfa, La Corniche Ain Diab, Entrée de ville et Casanearshore⁴⁰.

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 :

⁴⁰ Rapport de recherche JLL, « Le Marché de l'Immobilier Professionnel à Casablanca S1 2019 »

Répartition de la production de bureaux en 2017-2018

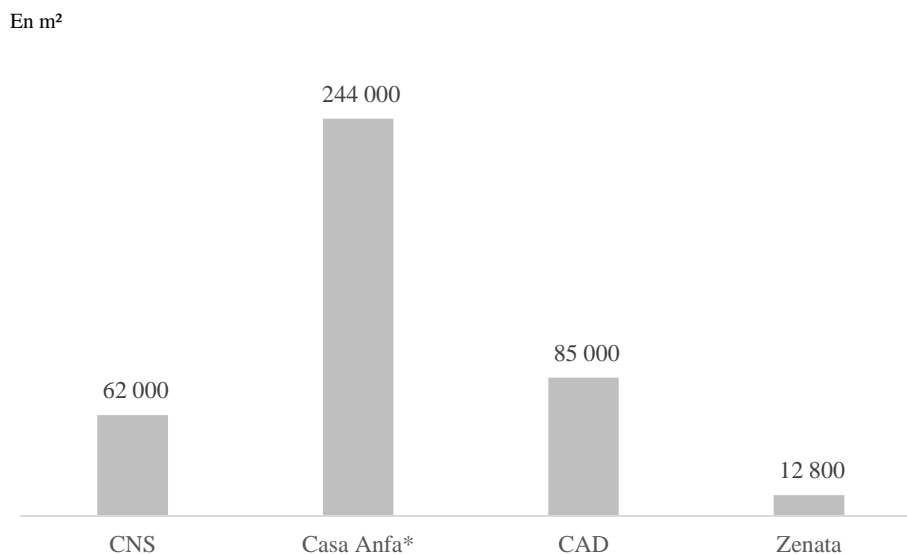


Source : CBRE, 2017

*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 :

Répartition de l'offre future en bureaux (post 2021)



Source : CBRE, 2017

*Hors siège et CFC

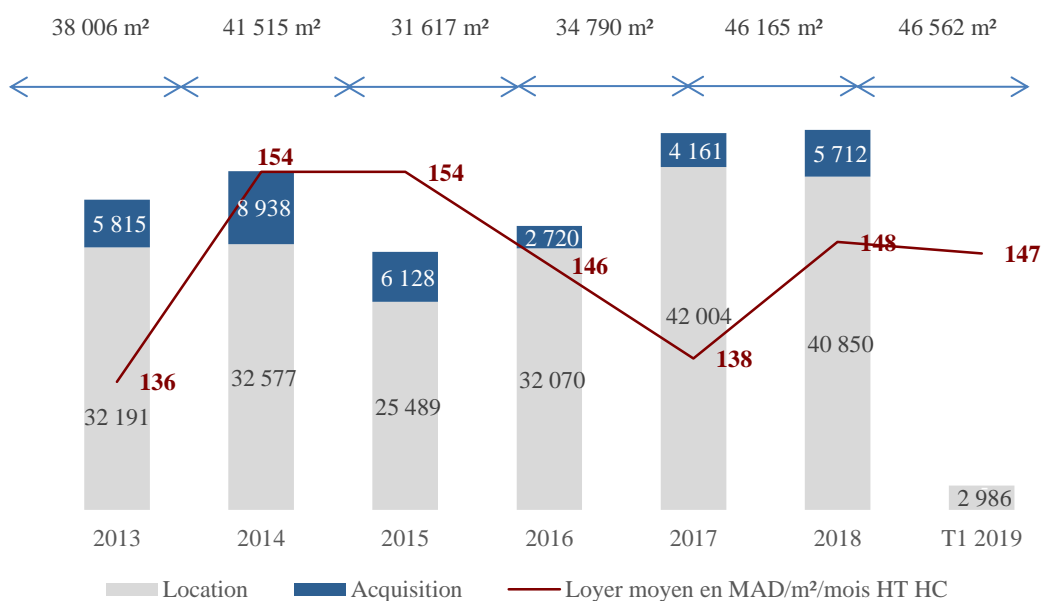
Demande

A fin 2017, la demande placée globale s'établit à 46 165 m², en forte hausse (+32,7%) par rapport à l'année précédente, justifiée en partie par la baisse du loyer moyen (-5,5%) qui s'établit à 138 MAD HT HC/m²/mois.

En 2018, la demande placée globale d'établit à 46 562 m², en légère hausse par rapport à l'année précédente malgré la hausse du loyer moyen de 7,2% sur la période.

Le graphique ci-dessous, présente l'évolution de la demande placée sur la période 2013-T1 2019 :

Répartition de la demande placée entre 2013 et T1-2019

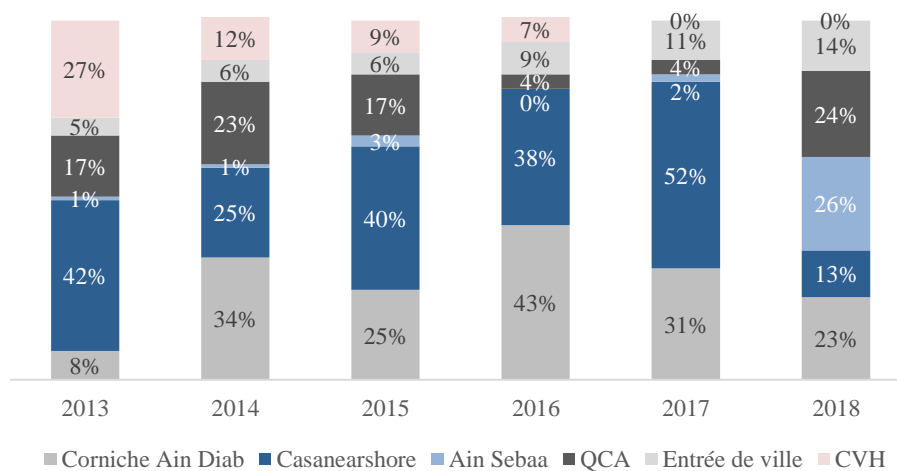


Source : Statimmo 2018

L'année 2017 confirme une demande plus accrue des utilisateurs vers les zones Corniche Ain-Diab (14 311 m² placés) et Casanearshore (24 006 m² placés) qui captent aujourd'hui près de 83% du volume placé. Les critères d'implantation sont la qualité des immeubles proposés et leur environnement, au détriment de leur localisation.

En 2018, la demande pour les zones Corniche Ain Diab et Casanearshore sont en net repli, au profit des zones QCA et Ain Sebaa qui représentent conjointement 50% de la demande placée sur la période.

Répartition de la demande placée par secteur sur la période 2013-2018

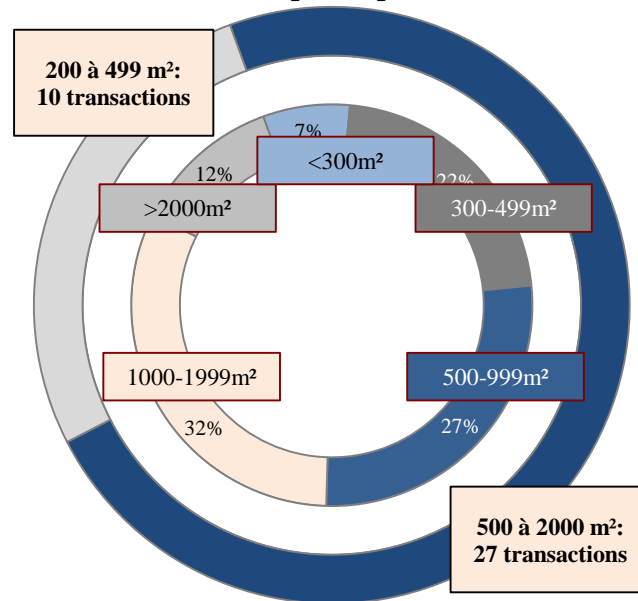


Source : Statimmo 2018

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 :

Répartition de la demande placée par surface entre 2013 et 2016



Source : CBRE, 2017

Prix et loyers

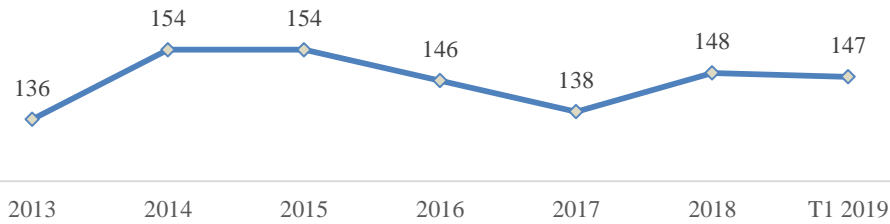
Les prix et loyers actuels identifiés à Casablanca pour les bureaux de classe *prime* au 30 août 2017 sont présentés dans le tableau ci-dessous:

	Immeuble Marina	Immeuble QCA	Anfa Place
Loyer mensuel au m ²	180 - 185 MAD	230 - 240 MAD	200 - 220 MAD

Source : CBRE

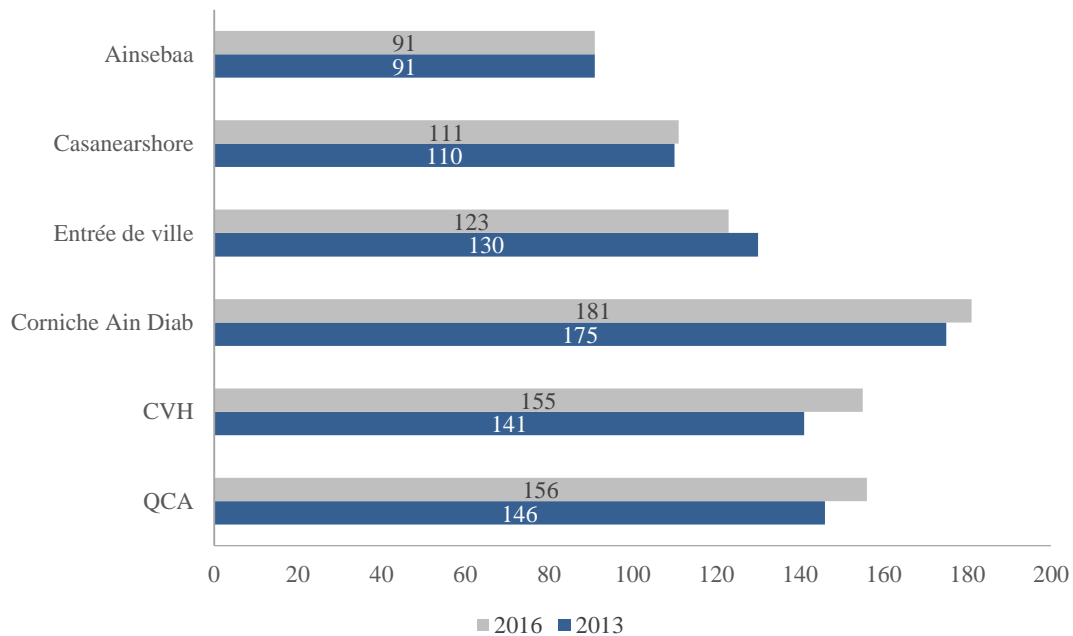
Les schémas ci-dessous présentent l'évolution des loyers moyens à Casablanca et la variation des loyers moyens par zone sur la période 2013-2016 :

Evolution des loyers moyens (en dirhams/m²)



Source : Statimmo 2018/T1 2019

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%).

En 2018, le loyer moyen sur Casablanca s'établit à 148 MAD HC HT/m², en hausse de 7,2% par rapport à 2017. Au 1^{er} trimestre 2019, le loyer moyen sur Casablanca est en hausse de 3%⁴¹ par rapport au 1^{er} trimestre 2018.

⁴¹ Statimmo T1 2019

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 / m ² /mois HT HC
Loyer	QCA	2016	1275	175 / m ² /mois HT HC
Loyer	Corniche Ain-Diab	2016	830	185 / m ² /mois HT HC
Loyer	Corniche Ain-Diab	2016	2000	180 / m ² /mois HT HC
Loyer	EDV	2015	530	150 / m ² /mois HT HC
Acquisition	EDV	2016	1800	17 000 /m ² TTC
Acquisition	QCA	2015	438	25 000 /m ² TTC
Acquisition	QCA	2015	2600	14 000 /m ² TTC

Source : CBRE

Analyse détaillée sur la zone Corniche Ain-Diab

Offre

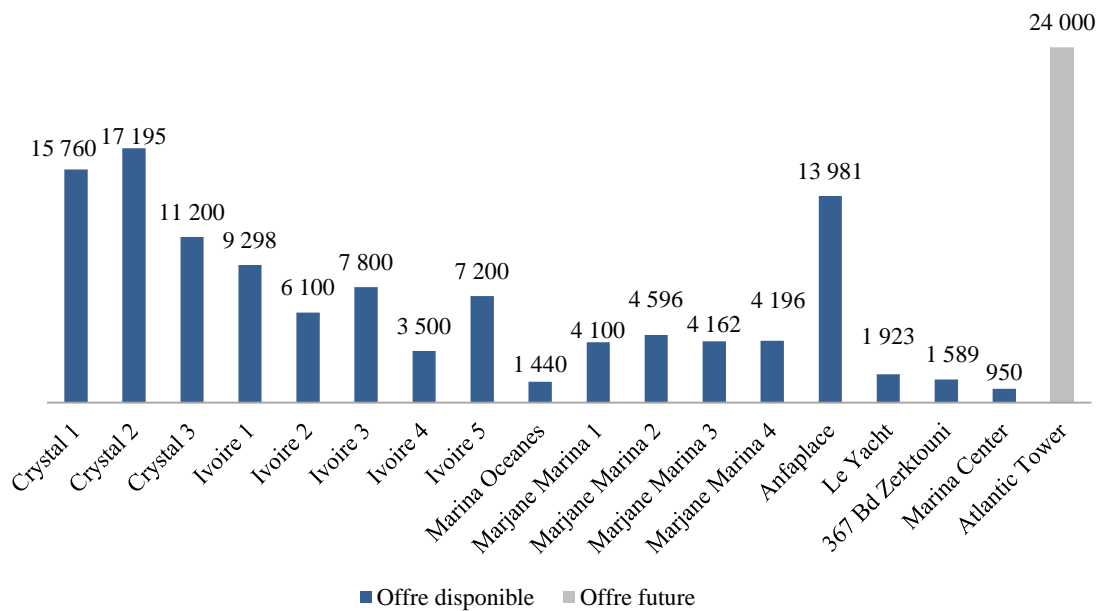
La zone Corniche Ain-Diab est une zone en plein essor qui propose une offre alignée aux standards internationaux permettant ainsi d'attirer plusieurs utilisateurs qu'ils soient nationaux ou internationaux.

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 à fin 2017 :

Répartition de l'offre disponible et future de la zone Corniche – Ain Diab



Source : CBRE, 2017

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.

[Analyse détaillée sur la zone QCA](#)

Offre

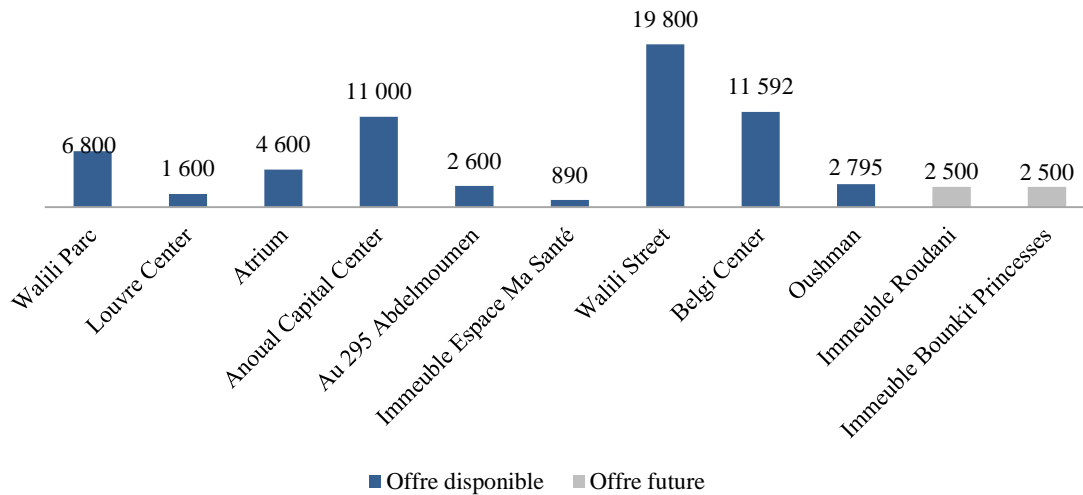
La zone QCA est le quartier bureaux prime de Casablanca.

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 à fin 2017 :

Répartition de l'offre disponible et future de la zone QCA



Source : CBRE, 2017

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.

Analyse détaillée sur la zone EDV

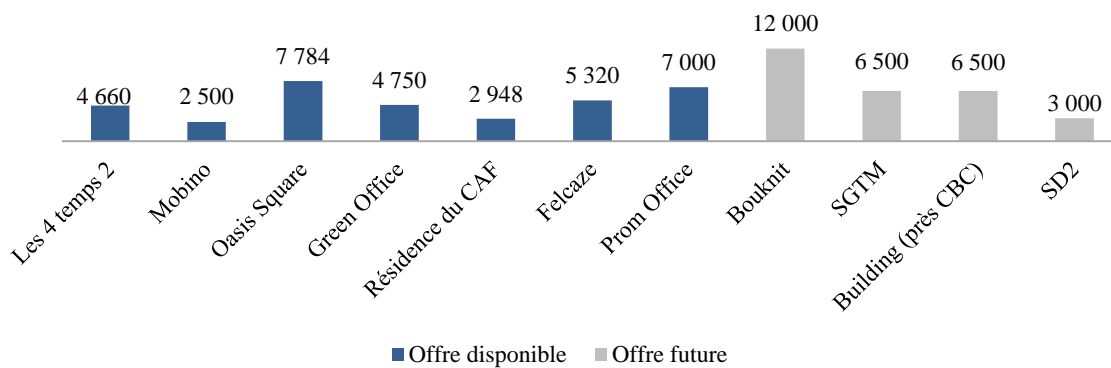
Offre

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 à fin 2017 :

Répartition de l'offre disponible et future de la zone EDV



Source : CBRE, 2017

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.

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.

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.

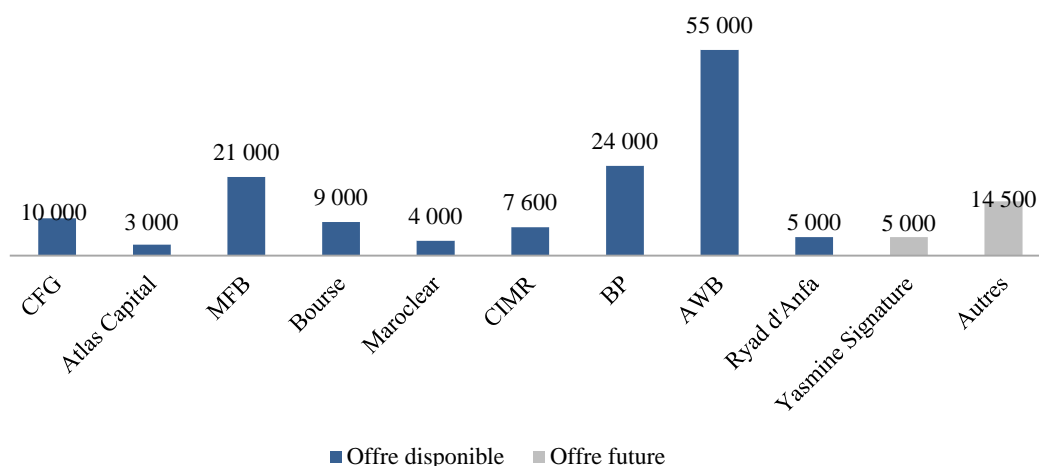
La zone ne dispose pas pour le moment d'une offre à la location. La majorité de l'offre en cours étant développée par des utilisateurs pour leur propre usage.

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 à fin 2017 :

Répartition de l'offre disponible et future de la zone Casa Anfa



Source : CBRE, 2017

Analyse Swot du marché Bureaux de Casablanca

FORCES	FAIBLESSES
<ul style="list-style-type: none"> 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 	<ul style="list-style-type: none"> 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
<ul style="list-style-type: none"> 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 	<ul style="list-style-type: none"> 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

Source : CBRE, 2017

2.1.2. *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.

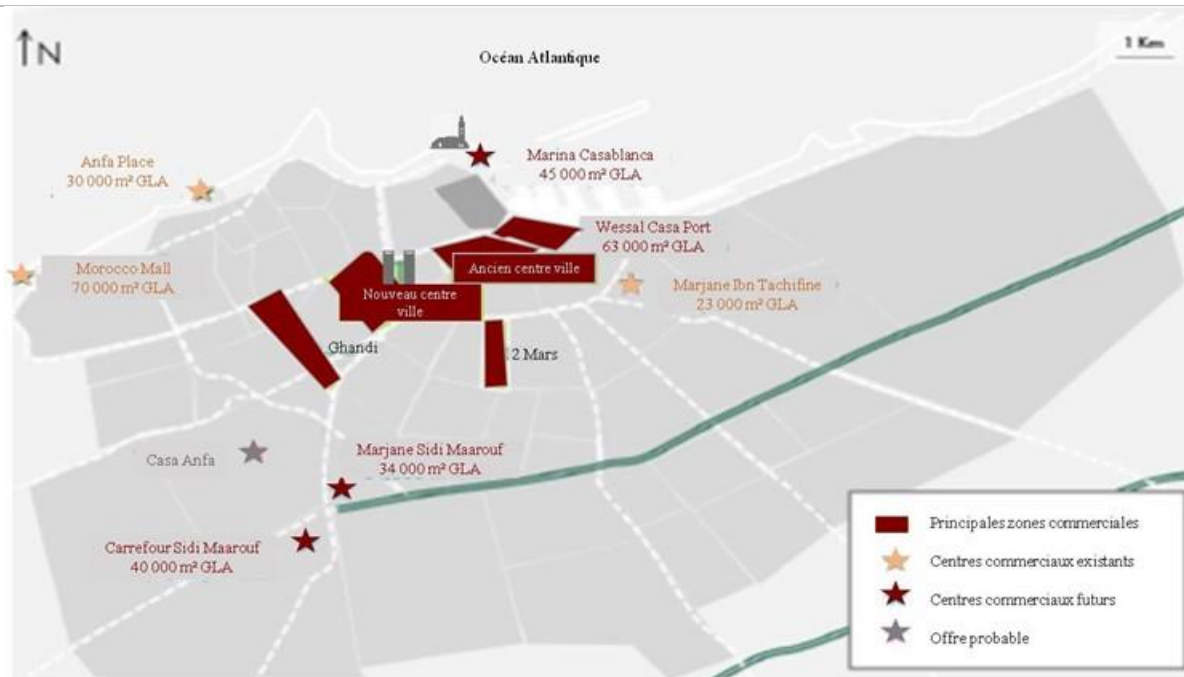
Le marché du *retail* casablancais a connu une forte croissance, depuis le début des années 2000, due à l'augmentation démographique et du pouvoir d'achat des habitants, ainsi qu'à une diversification des enseignes et franchises.

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), Anfa Place (30 000 m² GLA) et Marina Shopping (43 000 m² GLA).

La carte ci-dessous présente les principales zones *retail* et les projets en cours de développement de la ville de Casablanca à fin 2017:



Source : CBRE, 2017

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, 2017

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 chaland 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 :

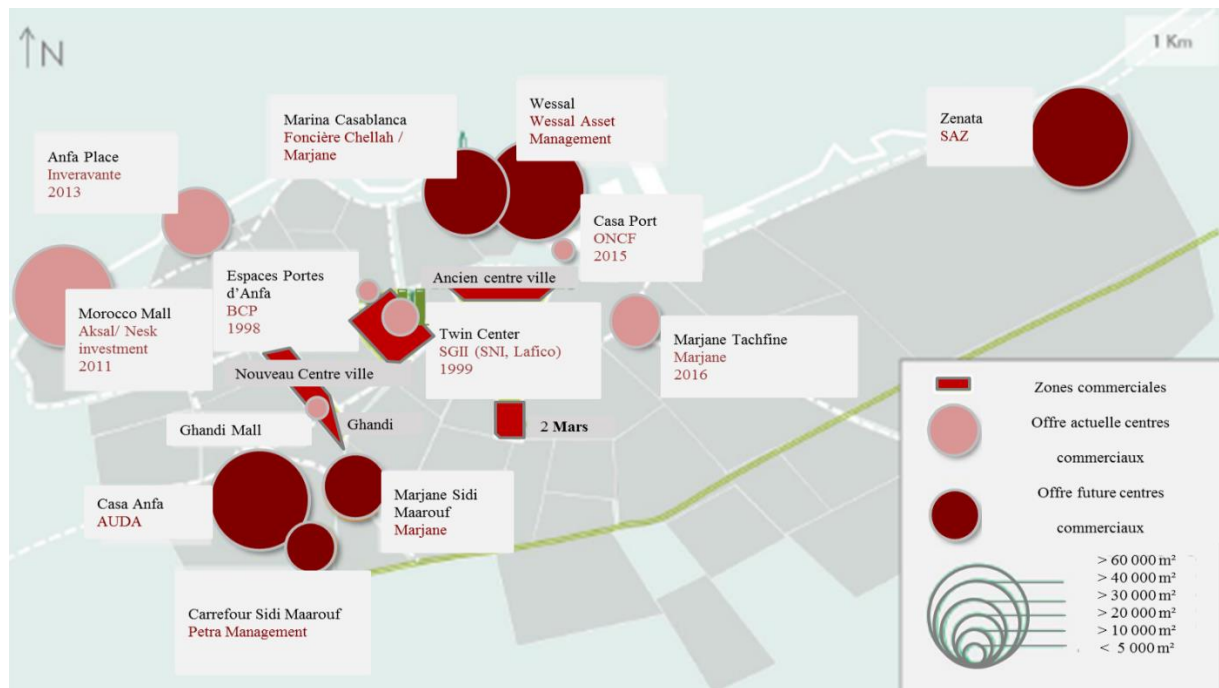
Libellé	Racine	Racine Extension	Maârif	Ghandi	Ancien Centre-Ville
Prix d'acquisition du m² utile	Artères principales : 60 000 à 100 000 MAD Autres : 40 000 à 60 000 MAD	60 000 MAD (1 offre)	40 000 - 45 000 MAD	40 000 MAD	Pas de vente
Loyer mensuel HT par m²	350 - 650 MAD	450 - 500 MAD	300 - 400 MAD	350 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, 2017

Les centres commerciaux

Les centres commerciaux à Casablanca offrent actuellement plus de 167 000 m² GLA, qui représente 51% de l'offre globale nationale. Cette offre en centres commerciaux devrait continuer à se développer, avec 229 000 m² GLA prévus à court et moyen terme.

Centres commerciaux existants et futurs de Casablanca



Source : CBRE, 2017

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 m ²	1998
Twin Center	13 500 m ²	1999
Ghandi Mall	ND	2008
Morocco Mall	70 000 m ²	2011
Anfaplace Shopping Center	31 535 m ²	2013
Marjane Tachfine	23 000 m ²	2016
Marjane Californie	34 000 m ²	2019
Marina de Casablanca	45 000 m ²	2019
Zenata	90 000 m ²	ND

Source : CBRE, 2017

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 C⁴² (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.

⁴² 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 à fin 2017 :

Type de transaction	Localisation	Année	Surface (m ²)	Prix/ Loyer (MAD)
Loyer	Street Retail – Bd. d’Anfa	2016	125	400 / m ² / mois HT HC
Loyer	Street Retail – Bd. Ali Abderezzak	2016	500	200 / m ² / mois HT HC
Loyer	Street Retail – Bd. Ali Abderezzak	2016	550	300 / m ² / mois HT HC
Loyer ⁱ	Street Retail – Bd. d’Anfa	2016	275	360 / m ² / mois HT HC
Acquisition	Street Retail – Bd. Massira Khadra	2015	107	65 000 / m ² TTC
Acquisition	Street Retail – Bd. Ali Abderezzak	2016	183	52 000 / m ² TTC
Acquisition	Street Retail – Racine	2017	250	23 000 / m ² TTC

Source : CBRE, 2017

Swot du marché Commerces de Casablanca

FORCES	FAIBLESSES
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 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% 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 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
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 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, suivi des transports et communication et enfin l’habitat et l’énergie 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 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 <i>retail</i> ▪ Le cadre juridique n’est pas en faveur du propriétaire ▪ Défaillances en matière de sécurité et de stationnement pouvant entraver l’expérience <i>retail</i> des consommateurs

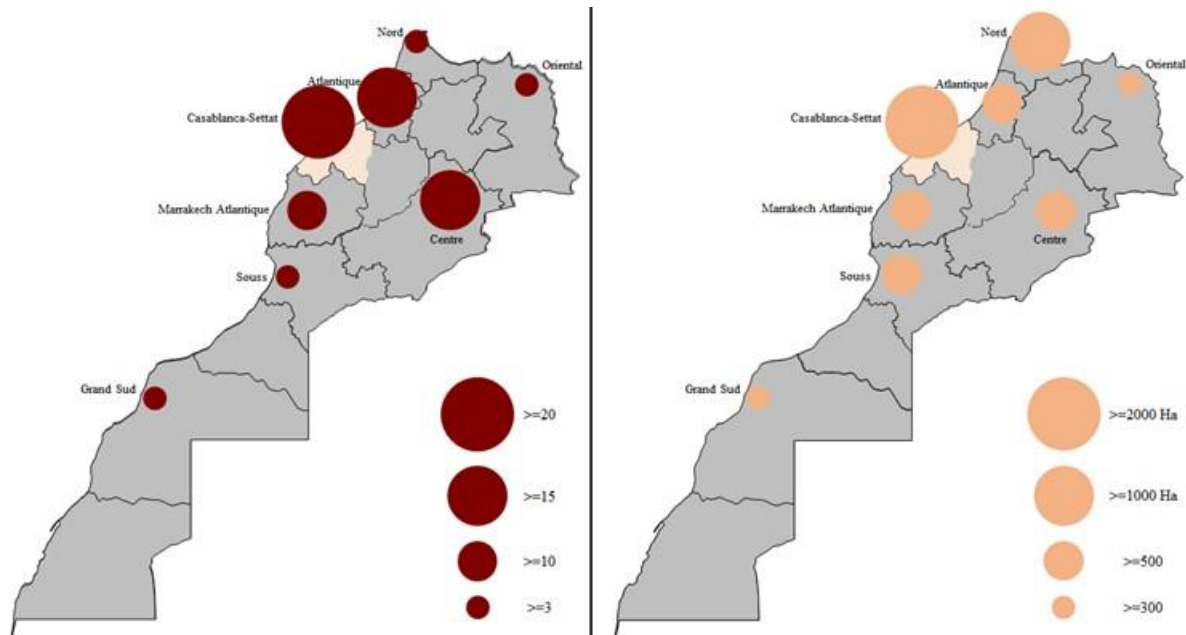
Source : CBRE, 2017

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



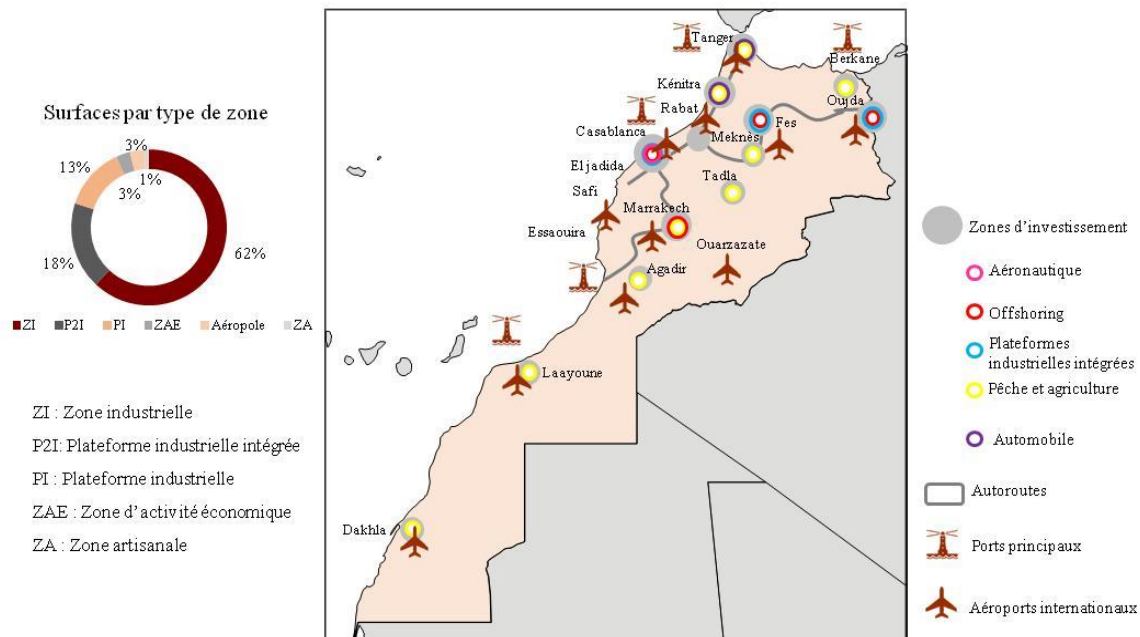
Source : Observatoire Marocain de l’Industrie, 2017

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 2^{ème} 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, 2017

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).

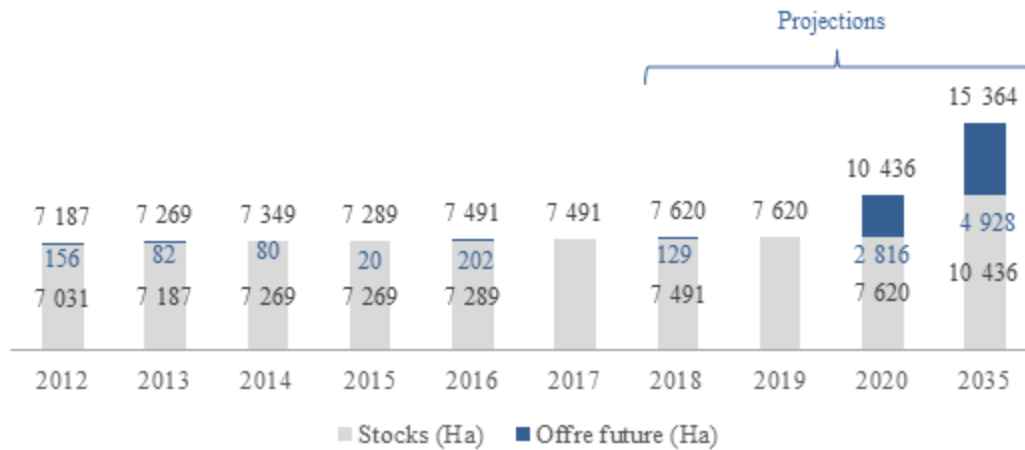
Le rythme des livraisons devrait s'accroître de façon relativement importante à moyen terme. Ainsi, à 2020, près de 2 800 Ha devraient voir le jour, avec près de 76% de l'offre sur la région Casablanca – Settat.

A plus long terme, c'est la région Nord qui devrait abriter l'essentiel des zones industrielles prévues (57%) avec notamment la 2^{ème} 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) :

Evolution du parc industriel entre 2012 et 2020



Source : CBRE, 2017

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.

Casablanca

Offre

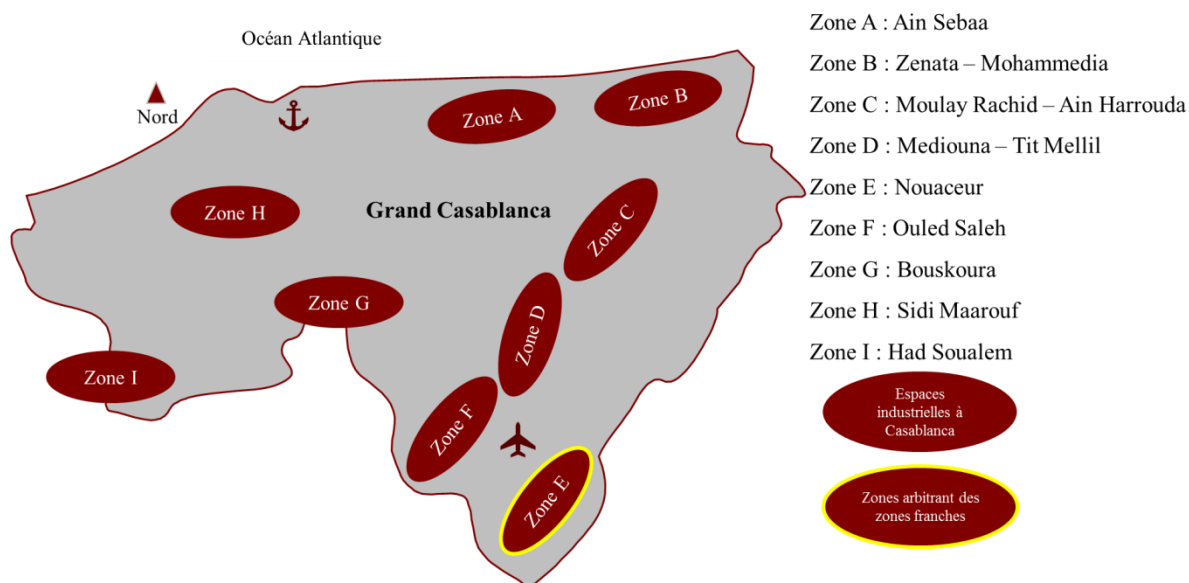
La ville de Casablanca compte 12 espaces industriels pour un total de près de 1 990 Ha répartis entre :

- 6 zones industrielles : Dar Bouazza, Mohammedia, Had Soualem, Sidi Bernoussi, Ouled Saleh et Moulay Rachid ;
- 3 parcs industriels : Sapino, Midparc et Aéroport ;
- 2 P2I : P2I Midparc et P2I Nouaceur ;
- 1 aéroport : Aéroport de Nouaceur.

Il est à noter que le parc de Nouaceur abrite la zone Midparc, seule plateforme industrielle zone franche à Casablanca.

Le schéma ci-après présente les principaux espaces industriels de Casablanca à fin 2017 :

Répartition des principaux espaces industriels de Casablanca par zone



Source : CBRE, 2017

Le tableau suivant présente les principales caractéristiques des zones susmentionnées à fin 2017 :

	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	2200 - 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, 2017

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 m² et peuvent sensiblement varier en fonction de la nature du bien et des spécificités du secteur d'activité représenté.

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 relie 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 450 Ha, Tanger Automotive City qui prévoit une extension pour porter sa superficie à 517 Ha) 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 à fin 2017:

	Tanger Free Zone	Tanger Automotive City
Superficie en Ha	450 ⁴³	309 dont 178 en zone franche* 517**
Superficies des lots de terrains	1 000 - 60 000 m ²	1 000 – 20 000 m ²
Superficies des bâtiments industriels	500 – 30 000 m ²	Non disponible
Taux d'occupation	95%	21%

Source : CBRE, 2017

* Surface nette estimée par l'Economiste

** Offre future du projet de décret

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.

⁴³ Tanger free zone – Chiffres clé

Prix et loyers

Le tableau suivant résume les loyers appliqués dans la ville de Tanger à fin 2017:

	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, 2017
 (*) (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 m ²	55 MAD/m ² /mois
Unité de production	Automobile	TFZ	2015	17 000 m ²	50 MAD/m ² /mois
Unité de production	Automobile	TFZ	2013	1 800 m ²	50 MAD/m ² /mois

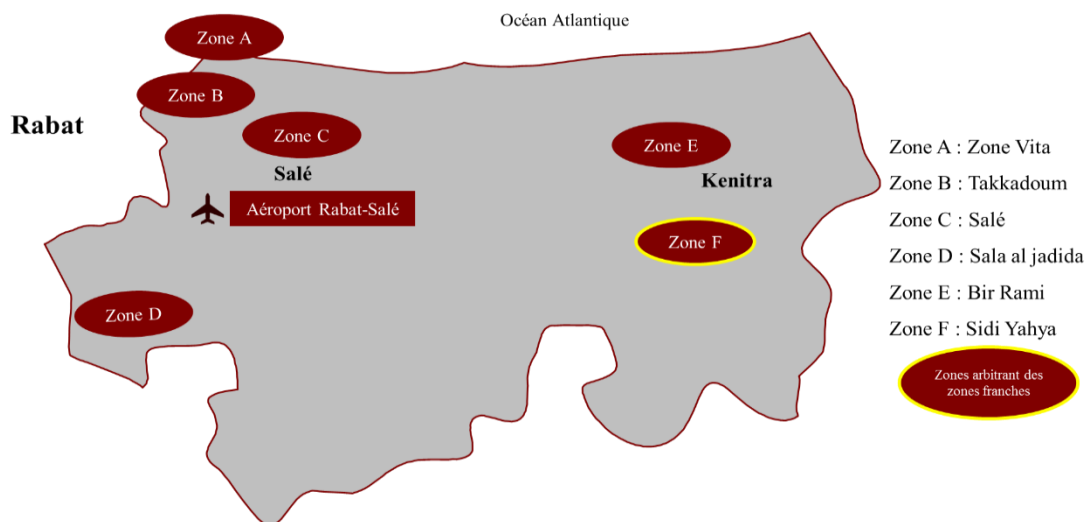
Source : CBRE, 2017

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 à fin 2017:

Répartition du parc industriel de l'axe Rabat-Kénitra par zone



Source : CBRE, 2017

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, 2017
 (*) (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.

Analyse Swot du marché des actifs industriels

FORCES	FAIBLESSES
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 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 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 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
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 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) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 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

Source : CBRE, 2017

2.1.3. 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'AMDAL ;
- 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 m ²	1500 m ²
Résistance au sol	> 5T/ m ²	> 3T/ m ²
Dispositifs	Chauffage et système d'extinction	Système d'extinction

Source : CBRE, 2017

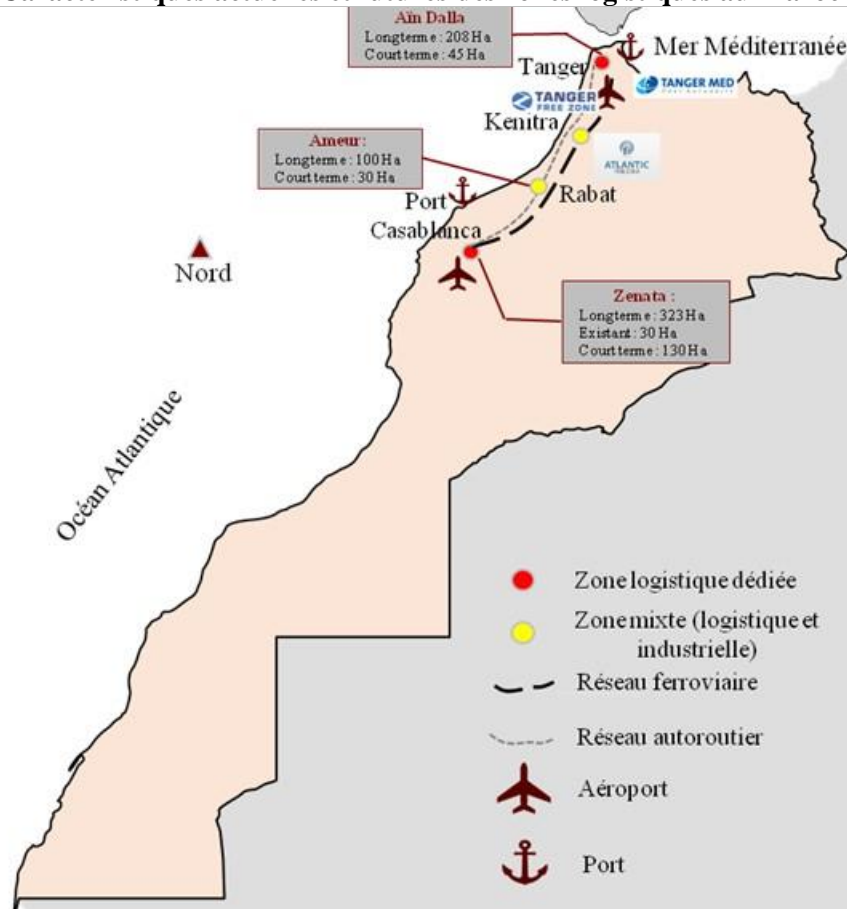
Les entrepôts de type frigorifique possèdent une isolation thermique et des sources de froid qui permettent d'obtenir et de préserver une faible température, qu'il s'agisse de froid positif (>0°) ou de froid négatif (<0°).

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.

Caractéristiques actuelles et futures des zones logistiques au Maroc



Source : CBRE, 2017

Casablanca

Offre

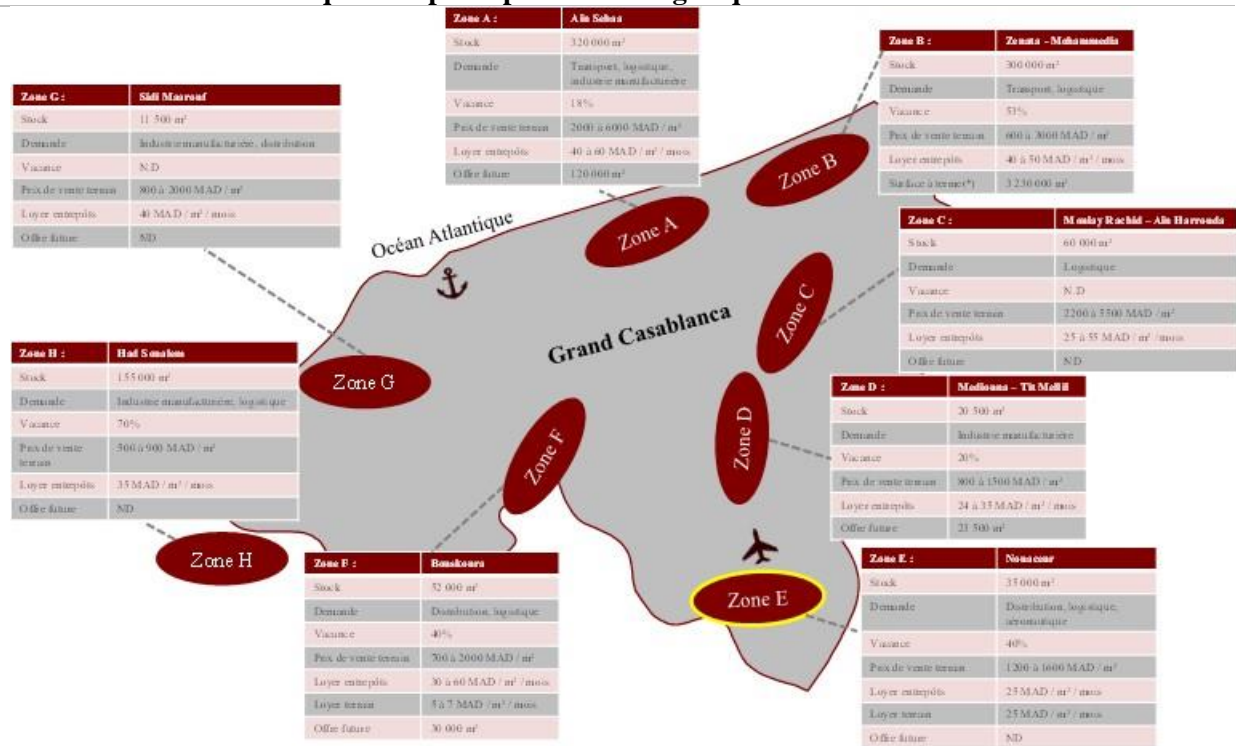
L'offre logistique dans le Grand Casablanca se caractérise par une concentration au sein du port de Casablanca et du quartier d'Ain Sebaâ, qui ont l'avantage d'offrir une localisation optimale, une proximité des principales installations logistiques et une forte concentration de main d'œuvre.

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 Casablanca se présentent comme suit à fin 2017:

Caractéristiques des principales zones logistiques du Grand Casablanca



Source : CBRE, AMD, 2017.

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.

Le graphique ci-dessous présente les zones logistiques multi-flux du Grand Casablanca :

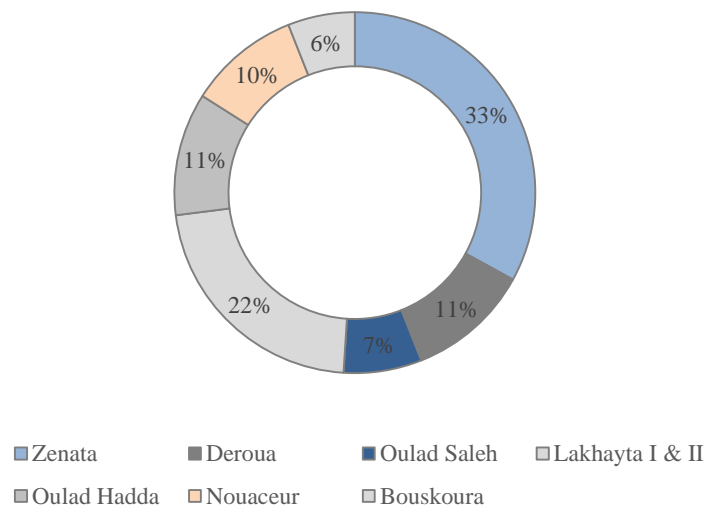
Caractéristiques des zones logistiques multi-flux du Grand Casablanca



Source : CBRE, 2017

Le graphique ci-dessous présente la répartition des ZLMF en proportion de surfaces à fin 2017:

Répartition des ZLMF en proportion de surfaces

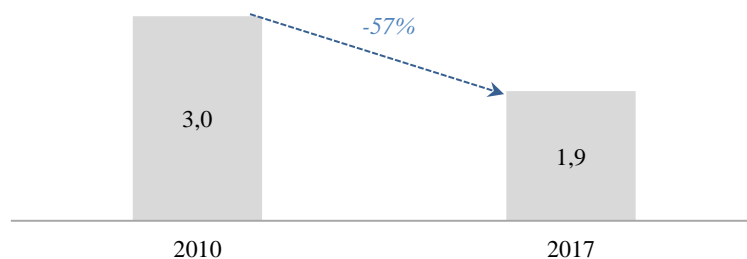


Source : CBRE, 2017

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

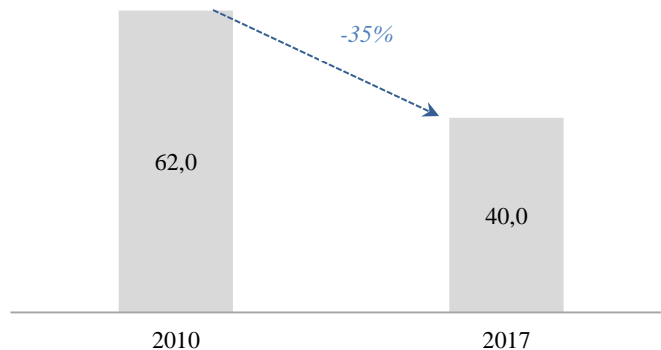
logistiques, le prix de location de l'immobilier logistique dans la région de Casablanca a diminué de façon considérable durant les cinq dernières années.

Evolution du coût d'entreposage moyen à Casablanca (MAD/jour/palette)



Source : AMDL, 2017

Evolution de la valeur locative moyenne des entrepôts à Casablanca (MAD/m²/mois)



Source : AMDL, 2017

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 m ²	38 MAD/m ² /mois
	Agro-alimentaire	Zenata - Mohammedia	2016	12 000 m ²	35 MAD/m ² /mois
	Distribution	Ain Sebaâ	2015	6 000 m ²	40 MAD/m ² /mois
	Messagerie	Ain Sebaâ	2016	7 500 m ²	38 MAD/m ² /mois

Source : CBRE, 2017

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, 2017

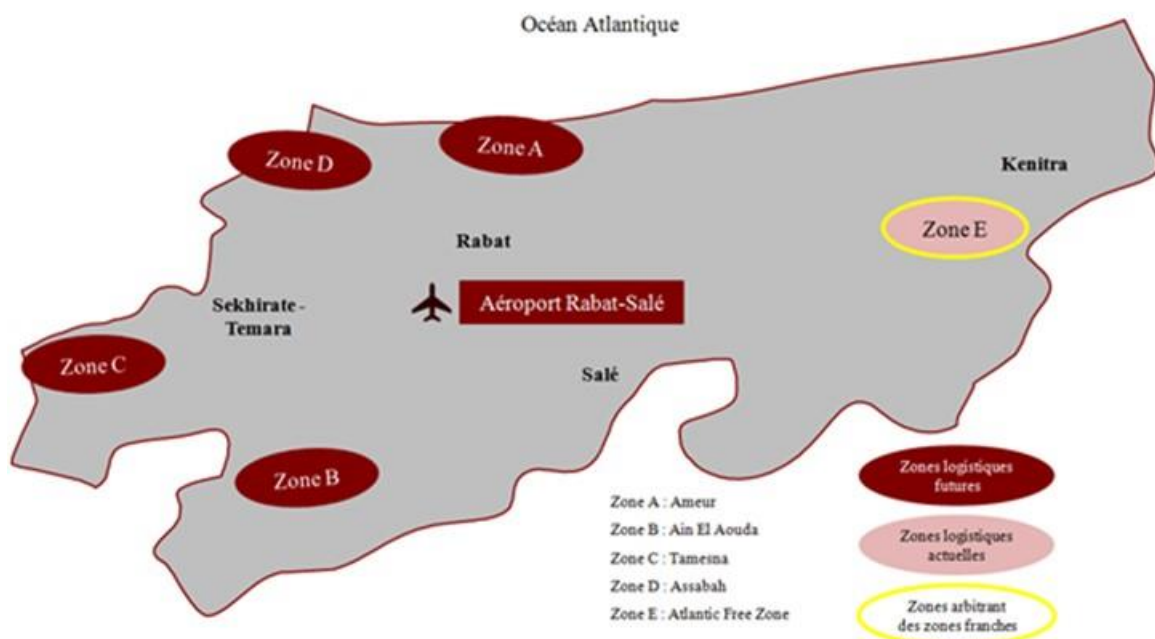
Rabat - Kenitra

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 : Ameer, 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, 2017

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

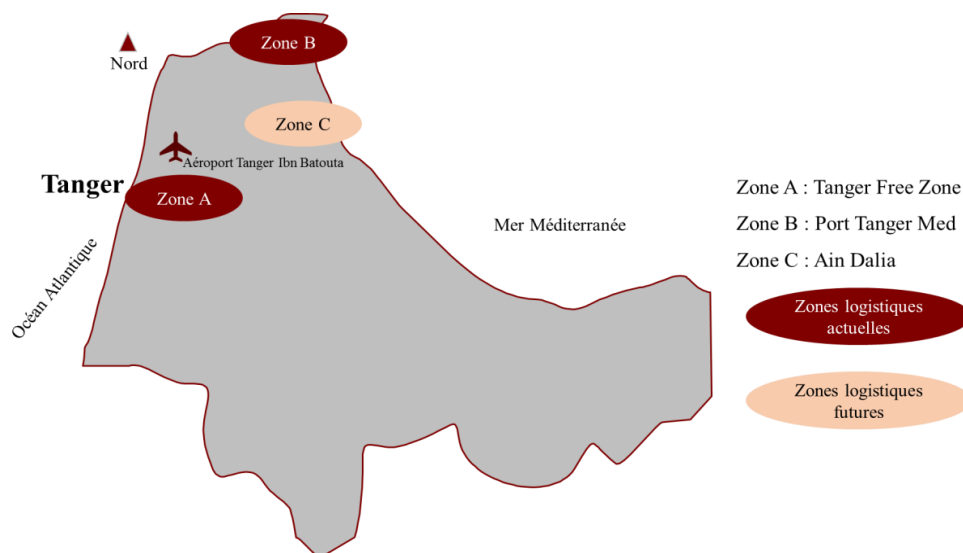
Les prix de vente de terrain varient de 550 à 650 MAD le m², tandis que les loyers d'entrepôts s'élèvent à 55 MAD/ m²/mois.

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, AMD, 2017.

Le tableau ci-dessous présente les caractéristiques de l'offre logistique dans la ville de Tanger à fin 2017:

	Tanger Free Zone	Tanger Med
Offre actuelle	1 500 000 m ²	1 300 000
Offre future	ND	1 200 000
Taux d'occupation	80%	ND

Source : CBRE, 2017

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 à fin 2017 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, 2017

Analyse Swot du marché des actifs logistiques

FORCES	FAIBLESSES
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 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) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 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
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 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 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 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 : <ul style="list-style-type: none"> - 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)

Source : CBRE, 2017

3. AUTRES INTERVENANTS DU MARCHÉ 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 à fin 2018 :

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 Ardım	2010	Fonds immobilier	Rreef alternative investments (Deutsche Bank) Aurea Real Estate Ardım 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
Aradei Capital	2010	Immobilier commercial	Label Vie BERD Autres	3,2 MMMAD ⁴⁴	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.

⁴⁴ Il s'agit des fonds propres consolidés au 30 juin 2019

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.

Aradei Capital est une filiale immobilière du Groupe Label Vie dotée d'un capital social de 811 MMAD. Les actifs détenus par la société sont principalement les actifs immobiliers sur lesquels sont installés les supermarchés du Groupe Label'Ve.

4. 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 régit 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 OPCIs peuvent prendre la forme de sociétés ayant la personnalité morale ou de fonds en copropriété. Les OPCIs peuvent être réservés au grand public ou à des investisseurs qualifiés. Les actifs pouvant être détenus par un OPCIs appartiennent à 3 catégories (i) une poche mobilière, (ii) une poche immobilière, et (iii) une poche liquide. A ce jour, une circulaire et trois décrets d'application pour les OPCIs ont été adoptés :

- Le premier décret n° 2.18.32 portant application des articles 31 et 33 de la loi 70-14 sur les OPCI détermine les modalités de délivrance, de retrait, de vérification des conditions de délivrance d'agrément aux évaluateurs immobiliers d'actifs d'OPCI ;
- Le deuxième décret n° 2.17.420 a pour objet la désignation de l'autorité gouvernementale chargée des Finances en tant que société de gestion conformément aux dispositions des articles 17 et 57 de cette loi. Le décret précise également les délais requis relatifs aux règles et aux taux (de composition de l'actif d'un OPCI) figurant dans l'article 27 et détermine le montant des apports constituant tout fonds de placement immobilier et le montant du capital initial de toute société de placement immobilier conformément à l'article 28 de la même loi.
- Le troisième décret n° 2.15.511 portant application du décret n° 2.17.420 de la loi 70-14 relative aux OPCI.
- L'arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances n° 187-19 portant homologation de la circulaire n°02/19 de l'Autorité Marocaine des Marchés de Capitaux relative aux OPCI. La circulaire définit les modalités d'agrément de l'OPCI, les conditions et modalités d'établissement et de modification du document d'information de l'OPCI, les modalités d'endettement de l'OPCI, les conditions de déroulement de la mission des évaluateurs immobiliers, les méthodes d'évaluation devant être adoptées, les modalités d'élaboration, de transmission et de mise à disposition du rapport d'évaluation, les missions de l'établissement dépositaire de l'OPCI et les modalités d'information des investisseurs.

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 1^{er} 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.

La loi de finances de l'année 2017 a institué un régime fiscal spécifique applicable aux OPCI au titre de leurs activités relatives à la location de locaux construits à usage professionnel. L'exonération totale permanente de l'IS instituée par la loi de Finances 2017 s'appliquait uniquement aux bénéfices correspondant aux produits provenant de la location d'immeubles construits à usage professionnel.

La loi de finances de l'année 2018 a énoncé que les dividendes distribués par les OPCI ne pouvaient bénéficier de l'abattement de 100% au niveau de l'actionnaire. A ce titre, les dividendes distribués aux actionnaires personnes physiques sont soumis à la retenue à la source de l'IR et ce, au taux de 15%. Les dividendes distribués aux actionnaires personnes morales soumises ou exonérées de l'IS, sont à inclure dans l'assiette fiscale de la société actionnaire et ne bénéficient pas de l'abattement de 100% prévu pour les dividendes.

Avant la loi de finances de l'année 2019, le CGI prévoyait un régime de transparence fiscale pour les OPCI, permettant l'exonération totale de ces organismes de l'IS au titre des bénéfices réalisés et l'imposition de ces bénéfices entre les mains des sociétés actionnaires des OPCI en tant que dividendes, sans application de l'abattement de 100% prévu par le droit commun.

Dans le but d'encourager le démarrage des OPCI et afin d'atteindre les objectifs recherchés de la création de ces organismes liés à la dynamisation du marché locatif immobilier, notamment professionnel, et à la mobilisation de l'épargne longue, l'article 7-I de la L.F n° 80-18 précitée a modifié les dispositions de l'article 6-I-C-1° du CGI, afin d'introduire un abattement de 60% sur les bénéfices distribués par ces organismes aux sociétés actionnaires soumises à l'IS.

Les dispositions de l'article 6 (I-C-1°) du CGI, telles que modifiées, sont applicables aux organismes de placement collectif immobilier (O.P.C.I) au titre des exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2019.

5. 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.

En janvier 2018, un nouveau règlement de copropriété type entre en vigueur par décret n°2.17.354. Les copropriétaires sont désormais assujettis à ce règlement type. Toutefois, il est à noter que la mise en conformité avec ledit règlement n'est obligatoire que lorsque la configuration ou la destination immeuble a changé ou lorsque le règlement de copropriété en vigueur ne contient pas l'une des règles obligatoires contenues à l'article 9 de la loi suivantes :

- La destination des parties privatives et communes et les conditions de leur usage,
- La définition des règles relatives à l'administration des parties communes et le droit de jouissance y afférent,

- La définition des règles de gestion du syndicat et de la tenue de l'assemblée générale ainsi que les critères de désignation du syndic et de son adjoint et, le cas échéant, du conseil syndical.
- La répartition des quotes-parts d'indivision relatives aux parties communes à chaque fraction divise.
- Les règles et les critères de désignation du syndic et son adjoint.
- La fixation des charges relatives à la conservation. À l'entretien et à l'administration de la copropriété.
- La fixation des charges relatives au fonctionnement et à l'entretien des équipements communs
- La fixation des charges de chaque service collectif décidé par le syndicat.
- La fixation de la part de chaque propriétaire dans les charges, selon la quote-part indivise correspondant à chaque partie privative.

Au besoin, la modification du règlement de copropriété doit être votée par l'assemblée générale, statuant à la majorité des trois quarts des voix des copropriétaires.

V. 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.

Immorente Invest se positionne comme un fonds de rendement ayant pour vocation d'investir dans plusieurs segments de l'immobilier locatif professionnel, notamment les segments des actifs industriels et des bureaux. Le portefeuille d'actifs d'Immorente Invest présente une ventilation équilibrée entre les segments ciblés avec un focus géographique sur la région de Casablanca et les zones franches.

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 été 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 2014⁴⁵ 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. En mai 2019⁴⁶, Immorente Invest a procédé à la distribution d'un rendement de 6 MAD par action.

Le portefeuille d'actifs d'Immorente Invest est concentré sur les villes de Casablanca, Rabat et Kénitra

La mise en œuvre du business model d'Immorente Invest a été marquée par 4 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

⁴⁵ Exception faite de 2018, année de l'introduction en bourse de la Société.

⁴⁶ A noter que l'assemblée générale extraordinaire d'Immorente Invest tenue en date du 14 novembre 2019 a autorisé la distribution d'un rendement exceptionnel de 32 mMAD, prélevé sur la prime d'émission, préalablement à la réalisation de l'augmentation de capital objet du présent prospectus afin de tenir l'engagement de la Société à servir un rendement minimum de 6% à ses actionnaires.

immobilière ainsi que l'obligation d'identification de l'ensemble des actionnaires (y compris constituant le 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

Entre 2016 et 2018, Immorente Invest a entamé une troisième étape de son développement avec la levée d'une dette obligataire privée de 150 mMAD qui lui ont notamment permis d'acquérir de nouveaux actifs.

Etape 4

Depuis son introduction en bourse en 2018, Immorente Invest a entamé une nouvelle étape l'inscrivant dans une dynamique de développement soutenu. La Société poursuit sa croissance en multipliant les investissements stratégiques grâce aux fonds levés dans le cadre de son introduction en bourse. En effet, Immorente Invest a (i) livré l'usine développée en zone franche louée à l'équipementier français Faurecia, (ii) acquis et loué plusieurs plateaux bureaux premium à la Marina de Casablanca, (iii) acquis des bureaux loués à Engie et (iv) acquis deux nouveaux immeubles de bureaux premium.

Ce programme d'investissement permet ainsi à Immorente Invest d'atteindre un portefeuille d'actifs d'une taille de près de 650 mMAD, renforçant ainsi sa position d'acteur de référence sur le marché de l'immobilier professionnel locatif au Maroc.

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 brut⁴⁷ 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.).

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 (exp. Casablanca et Rabat pour les bureaux et les commerces, zones franches pour l'industrie et la logistique, etc.).

⁴⁷ Correspondant au loyer annuel rapporté au montant investi (y compris frais d'acquisition)

3. REGLES DE GESTION

3.1 *Règles de diversification*

Afin d'éviter toute concentration de son portefeuille, la 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 financement⁴⁸ 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 XV et XVI du présent prospectus 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. De plus, la nomination d'un expert indépendant au comité d'investissement permet de garantir davantage de transparence.

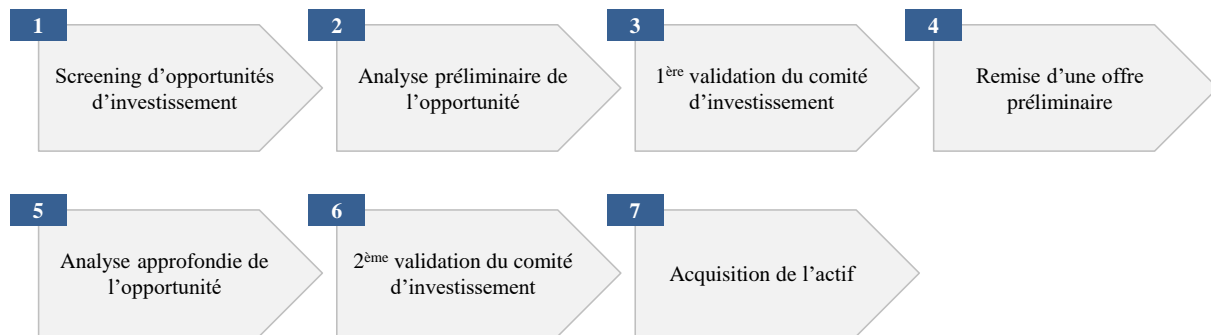
Enfin, et conformément à l'article 56 de la Loi 17-95 telle que modifiée et complétée, toute convention ayant le caractère de convention réglementée doit être préalablement autorisée par le conseil d'administration de la Société, annuellement fournie aux commissaires aux comptes puis soumise pour approbation à l'assemblée générale ordinaire.

⁴⁸Ratio de financement = Endettement / Valeur de marché des actifs

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 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, les *brokers* immobiliers et les banques d'affaires.

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, fiscal et financier lors de l'acquisition d'une société portant des actifs analyse approfondie de la solvabilité du ou des locataire(s), 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, fiscaux et financiers.

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.

En cas de vacance ou de conflit d'intérêts de l'expert indépendant, toute décision d'investissement ou de désinvestissement est soumise à l'approbation du conseil d'administration d'Immorente Invest.

Etape 7 : Acquisition de l'actif

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 ou de la société le portant.

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, mises 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 1^{er} rappel du locataire par email. Un mois plus tard, un 2^{ème} 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, lorsque cela s'avère opportun ou nécessaire (notamment pour financer une nouvelle acquisition), tout désinvestissement potentiel est 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 octobre 2019, le portefeuille d'Immorente Invest est composé de 18 actifs⁴⁹ représentant un investissement global de 651 mMAD HT (frais d'acquisition inclus).

Calculé sur la base des expertises immobilières réalisées par Cap Eval (RICS), filiale du groupe Tinsa, l'Actif Net Réévalué de reconstitution (ANR) s'établit à 496,0 mMAD au 30 juin 2019 soit 100,7 MAD/action.

L'ANR de reconstitution au 31 octobre 2019 donne une valorisation plancher des capitaux propres (coupon attaché) d'Immorente Invest de 550 932 kMAD correspondant à une valeur de 111,8 dirhams par action. Après détachement du coupon de 6,5 MAD / action décidé par l'assemblée générale du 14 novembre 2019, la valeur de l'action d'Immorente Invest ressortirait à 105,3 MAD.

5.4 Caractéristiques des actifs du portefeuille immobilier

5.4.1 Rodia

Acquis auprès d'un des fondateurs de la Société (Mutandis Automobile) 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.

⁴⁹ Ce portefeuille inclut tous les actifs de la Société, y compris les obligations Financière Seconde et excluant l'actif Rodia.

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 au 31 octobre 2019 :

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)	129,0mMAD HT
Investissement total (frais inclus)	137,0mMAD HT
Superficie du terrain	15 922 m ²
Superficie construite	13 929 m ²
Locataire	Univers Motors
Début de bail	1 ^{er} janvier 2013 ⁵⁰
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	Aucune
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%

⁵⁰ Un avenant au contrat de bail a été conclu le 15 janvier 2018

Loyer mensuel au m ² de la zone ⁵¹	Logistique : 50-65 MAD/m ² Commerces/Showrooms : 65-100 MAD/m ² Bureaux : 93 MAD/m ²
Valeur d'expertise Cap Eval au 31/12/2018 (hors frais)	142,6 mMAD HT

Source : Immorente Invest / CBRE / Cap Eval

En septembre 2019, cet actif a fait l'objet d'une opération de sale & lease-back conclue avec CFG Bank. La cession de l'actif Rodia à travers un leasing entre dans le cadre de la stratégie d'arbitrage de la société, en privilégiant d'autres opportunités d'investissement.

Cette opération a consisté à (i) céder l'actif Rodia à CFG Bank, puis (ii) au leasing de cet actif par Immorente Invest auprès de CFG Bank. L'actif Rodia est actuellement sous-loué à Univers Motors.

Les principales caractéristiques de ce contrat de leasing sont les suivantes :

- Montant du leasing : 142,6 mMAD HT ;
- Valeur résiduelle en fin de contrat : 71,3 mMAD HT ;
- Durée du contrat : 15 ans soit 180 loyers mensuels ;
- Autres clauses : Promesse de vente de cet actif par CFG Bank à Univers Motors.

La Société prévoit de transférer l'actif et le leasing y afférent à Univers Motors Asie ou une de ses filiales au plus tard le 15 janvier 2020.

⁵¹ Rapport CBRE 2017

5.4.2 Casablanca Marina

Entre 2016 et 2018, la Société a acquis, pour un investissement total de 105,2 mMAD HT (frais d'acquisition inclus), 6 plateaux de bureau situés au sein de la tour Crystal 2 et 3 de Casablanca Marina, d'une superficie globale de 4 531 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 Zerkouni et à moins de 5 km de la corniche d'Ain Diab.

Le 1^{er} plateau, dit « B20 » et acquis en septembre 2016, est situé au 4^{ème} étage de la tour Crystal 3 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 2^{ème} plateau, dit « B19 » et acquis en mai 2017, est également situé au 4^{ème} étage de la tour Crystal 3 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.

Deux autres plateaux, dits « B21 » et « B22 » et acquis en octobre 2017, sont situés au 5^{ème} étage de la tour Crystal 3 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 chaîne de restauration rapide McDonald's.

Les deux derniers plateaux, dits « B4 » et « B5 » et acquis en juin 2018, sont situés aux 5^{ème} et 6^{ème} étages de la tour Crystal 2 et s'étendent sur une superficie totale de 2 444 m². Ils sont actuellement loués à Huawei Technologies Casablanca, industriel chinois leader dans le secteur des télécommunications.



Source : Immorente Invest

Le tableau ci-dessous présente les principales caractéristiques de ces actifs au 31 octobre 2019 :

Actif	B19	B20	B21	B22	B4	B5
Date d'acquisition	Mai 2017	Septembre 2016	Octobre 2017	Octobre 2017	Juin 2018	Juin 2018
Titre foncier	n°115269/01	n°115270/01	n°115271/01	n°115272/01	n°115128/01	n°115129/01
Adresse	Immeuble Crystal 3, Casablanca Marina, boulevard Sidi Mohammed Ben Abdellah, Casablanca				Immeuble Crystal 2, 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	26,9 mMAD HT	27,0 mMAD HT
Investissement total (frais inclus)	11,9 mMAD HT	12,2 mMAD HT	11,7 mMAD HT	11,7 mMAD HT	28,9 mMAD HT	29 mMAD HT
Superficie	529 m ²	513 m ²	530 m ²	515 m ²	1 222 m ²	1 222 m ²
Locataire	SDCC	SII	First Rest Maroc		Huawei	
Début de bail	1 ^{er} mai 2017	1 ^{er} juin 2016 ⁵²	3 octobre 2017		1 ^{er} juin 2018 ⁵³	
Durée de bail	3/6/9 ans				4 ans	
Garantie / Caution	Dépôt de caution correspondant à 3 mois de loyer et nantissement de titres ⁵⁴ correspondant à 3 ans de loyers	Dépôt de caution correspondant à 3 mois de loyer	Dépôt de caution correspondant à 3 mois de loyer		Dépôt de caution correspondant à 1 mois de loyer	
Hypothèques	Aucune				Hypothèque de 1 ^{er} rang au profit de la Banque Centrale Populaire d'un montant de 60 MMAD	
Modalités de paiement	Trimestriellement et d'avance				Semestriellement et d'avance	
Franchise de loyer	3 mois en 2017	-	1 mois à compter du 3 octobre 2017		-	
Révision du loyer	Révision triennale de 10% à compter de la date de début du bail					
Intérêts de retard ⁵⁵	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		3% 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 m ² de la zone ⁵⁶	180-210 MAD/m ²					
Valeur d'expertise Cap Eval au 31/12/2018 (hors frais)	13,0 mMAD HT	12,9 mMAD HT	26,0 mMAD HT		62,2 mMAD HT	

Source : Immorente Invest / CBRE / Cap Eval

⁵² 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.

⁵³ Le locataire a occupé les lieux et signé un contrat de bail en avril 2017. Ce contrat a été transféré à Immorente Invest le 1^{er} juin de l'année suivante lors de l'acquisition de l'actif. Un avenant a été signé par la suite entre Immorente Invest et Huawei le 31 décembre 2018.

⁵⁴ Titres de CFG liquidité, OPCVM grand public.

⁵⁵ La Société prévoit d'uniformiser les modalités de facturation des intérêts de retard sur l'ensemble des contrats conclus avec ses locataires

⁵⁶ Rapport CBRE 2017

5.4.3 *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 66m² en mezzanine, dispose d'une place de parking de 16 m² correspondant à une superficie nette louable⁵⁷ 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)⁵⁸. Le bail entre le locataire et Immorente Invest a été résilié d'un commun accord en date du 31 décembre 2017.

Le local est loué à Bonzai, agence de communication, depuis le 31 juillet 2018.

Situation géographique des locaux commerciaux Plein Ciel 1&2



Source : Immorente Invest

⁵⁷ Superficie nette louable = superficie RDC + 50% de la superficie Mezzanine

⁵⁸ Mutandis a cédé le contrôle de la société Fenyadi en 2014 à un acquéreur personne physique.

Le tableau ci-dessous présente les principales caractéristiques de ces actifs au 31 octobre 2019 :

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 m ²	200 m ²
Locataire	Bonzai	
Début de bail	31 juillet 2018	
Durée de bail	3 ans renouvelables avec tacite reconduction sur 3 ans	
Garantie / Caution	Dépôt de caution correspondant à 4 mois de loyer	
Hypothèque	Aucune	
Modalités de paiement	Mensuellement et d'avance	
Franchise de loyer	6 mois à compter du 2 août 2018	
Révision du loyer	Révision triennale de 10% à compter de la date de début du bail	
Intérêts de retard	Majoration de chaque échéance impayée du taux directeur annuel de Bank Al Maghrib augmenté de 700 points de base	
Taxes	A la charge du locataire	
Assurances	A la charge du propriétaire	
Taux de vacance relatif aux 3 derniers exercices ⁵⁹	0%	2016 : 0% 2017 : 42% 2018 : 58%
Loyer mensuel au m ² de la zone ⁶⁰	380 - 567 MAD/m ²	
Valeur d'expertise Cap Eval au 31/12/2018 (hors frais)	13,6 mMAD HT	

Source : Immorente Invest / CBRE / Cap Eval

5.4.4 *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. Le bail entre le locataire et Immorente Invest a été résilié d'un commun accord en date du 30 septembre 2017. Le protocole d'accord conclu entre Immorente Invest et Fenyadi en 2016 prévoyait 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 1^{er} janvier 2016 pour le porter à 22 989 MAD HT / mois.

A la date d'établissement du présent prospectus, l'actif est vacant et la recherche d'un nouveau locataire est confiée à des brokers spécialisés.

⁵⁹ Correspondant au nombre de mois sans locataire rapporté aux 3 derniers exercices (2015,2016 et 2017)

⁶⁰ Rapport CBRE 2017

Situation géographique du local commercial Samir 4



Source : Immorente Invest

Le tableau ci-dessous présente les principales caractéristiques de cet actif au 31 octobre 2019 :

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 m ²
Locataire	Actif vacant
Début de bail	-
Durée de bail	-
Garantie / Caution	-
Hypothèques	-
Modalités de paiement	-
Révision du loyer	-
Intérêts de retard	-
Taxes	-
Assurances	-
Taux de vacance relatif aux 3 derniers exercices ⁶¹	2016 : 0% 2017 : 42% 2018 : 100%
Loyer mensuel au m ² de la zone ⁶²	200 - 294 MAD / m ²
Valeur d'expertise Cap Eval au 31/12/2018 (hors frais)	8,5 mMAD HT

Source : Immorente Invest / CBRE / Cap Eval

⁶¹Correspondant au nombre de mois sans locataire rapporté aux 3 derniers exercices (2015, 2016 et 2017)

⁶²Rapport CBRE 2017

5.4.5 *Usine - Kenitra Atlantic Free Zone*

Immorrente 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 porte une usine d'une superficie de plus de 17.500 m² livré courant le quatrième trimestre de 2018. Cet investissement a été réalisé dans le cadre d'une opération *built-to-suit* pour le compte de Faurecia, équipementier automobile français. La construction de l'usine a été réalisée par TGCC, constructeur marocain de premier plan. Les principales étapes de la construction de l'usine sont les suivantes :

- Dry access : 15 août 2018
- Achèvement des travaux : 15 novembre 2018
- Permis d'exploitation : 18 avril 2019

Au 31 octobre 2019, les principales caractéristiques de l'actif industriel sont présentées au niveau du tableau ci-dessous :

Actif	Usine à Kenitra Atlantic Free Zone
Date d'acquisition	Novembre 2017 (terrain) / Avril 2019 (obtention du permis d'exploitation)
Titre foncier	n° 8302/70
Adresse	Lot de terrain n° I.8, Kenitra Atlantic Free Zone
Prix d'acquisition (hors frais)	147,9 mMAD HT (dont 22,2 mMAD de terrain)
Investissement total (frais inclus)	156,7 mMAD HT (dont 23 mMAD de terrain)
Superficie du terrain	40 295 m ²
Superficie construite	17 712,5 m ²
Hypothèques	Aucune hypothèque
Locataire	Faurecia
Début de bail	28 novembre 2017
Durée du bail	9 ans et 11 mois
Garantie / Caution	Caution correspondant à 3 mois de loyer et lettre de confort de Faurecia Investments
Hypothèques	Aucune
Modalités de paiement	Trimestriellement et d'avance
Franchise de loyer	3 mois à compter de la date d'achèvement des travaux, soit le 15 novembre 2018
Révision du loyer	Triennale
Intérêts de retard	Majoration de chaque échéance impayée au taux directeur de Bank Al Maghrib majoré de 700 points de base (le montant des intérêts ne pourra pas être supérieur à 5% de la somme due)
Taxes	A la charge du locataire
Assurances	A la charge du propriétaire
Taux de vacance relatif aux 3 derniers exercices	0%
Loyer mensuel au m ² de la zone ⁶³	46,9 MAD/m ²
Valeur d'expertise Cap Eval au 01/10/2019 (hors frais)	152,3 MMAD HT

Source : Immorrente Invest

⁶³ Rapport CBRE 2017

5.4.6 Engie Contracting Al Maghrib

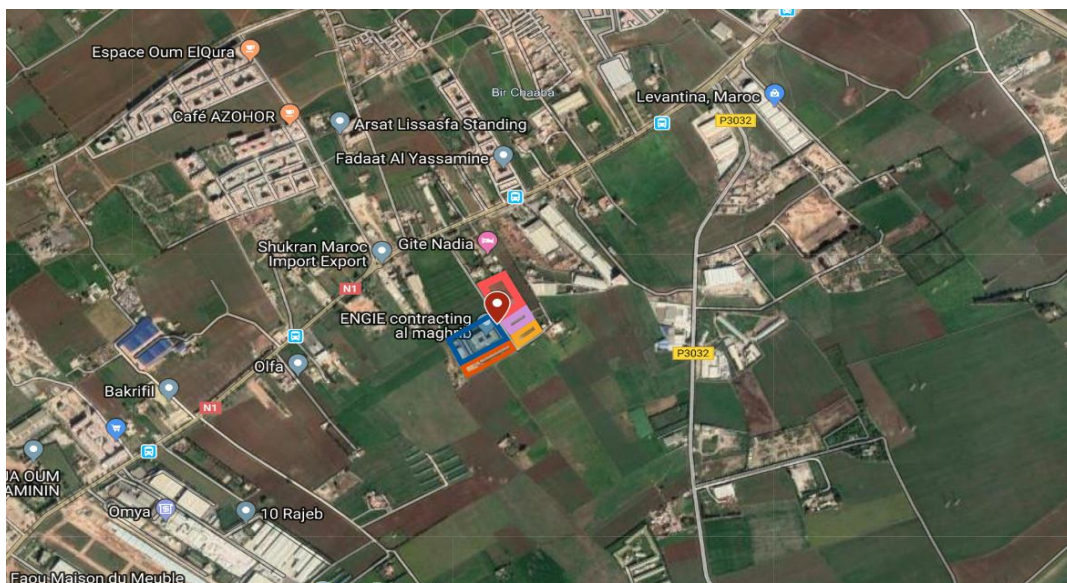
Acquis auprès d'Engie Contracting Al Maghrib pour un investissement de près de 60 mMAD en juillet 2019, cet actif immobilier se situe sur la route d'El Jadida, Province de Nouaceur à Casablanca.

La Province de Nouaceur est le prolongement naturel de la ville de Casablanca, avec trois pôles urbains : Ville d'Errahma, ville d'Ennasr et la nouvelle ville verte de Bouskoura. Elle constitue l'un des pôles industriels les plus actifs dans la Région de Casablanca-Settat, disposant de 8 zones industrielles, regroupant tous les secteurs industriels.

L'actif d'une superficie de près de 56.000 m², se compose de cinq parcelles de terrain, dont deux sont occupées par une unité industrielle composée d'un bâtiment administratif en R+1 et Rez de jardin, d'un hangar pour stocks de matériel et outillage, de dépendances (archives, réfectoire et salle de prière) et d'un parking d'environ 200 places.

Suite à cette acquisition, Engie Contracting Al Maghrib continue, en tant que locataire pour une durée ferme de 9 ans et 11 mois, à occuper l'actif immobilier. Ce dernier abrite le siège des activités « Solutions Clients » d'Engie au Maroc.

Situation géographique de l'actif immobilier



Source : Immorente Invest

Le tableau ci-dessous présente les principales caractéristiques de cet actif au 31 octobre 2019 :

Actif	Engie
Date d'acquisition	juillet 2019
Titres fonciers	10.350/33
	10.352/33
	10.354/33
	10.341/33
	10.343/33
Adresse	Km 13,5, route d'El Jadida, Commune de Bouskoura, Casablanca, Maroc
Prix d'acquisition (hors frais)	56 mMAD HT
Investissement total (frais inclus)	60 mMAD HT
Superficie du terrain	56 492 m ²
Superficie construite	9 633 m ²
Locataire	Engie Contracting AL Maghrib
Début de bail	1 ^{er} juillet 2019
Durée de bail	9 ans et 11 mois
Garantie / Caution	4,5 mois de loyer HC
Hypothèques	Hypothèque de 1 ^{er} rang au profit de la BCP à hauteur de 60 MDH constituée dans le cadre d'un emprunt bancaire d'un montant de 150 MDH
Modalités de paiement	Trimestriellement et d'avance
Franchise de loyer	1 mois à compter du 1 ^{er} juillet 2019
Révision du loyer	Révision triennale de 10% à compter de la date de début du bail
Intérêts de retard	Taux d'intérêt directeur annuel de Bank Al Maghrib majoré de sept points de pourcentage, 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 m ² de la zone	n.d.
Valeur d'expertise Cap Eval au 21/05/2019 (hors frais)	60 mMAD HT

Source : Immorente Invest, Cap Eval

Le tableau ci-dessous présente les principales caractéristiques de cet actif au 31 octobre 2019 :

Actif	RDC	Etage 1			Etage 2		Etage 3		Etage 4	Etage 5
Date d'acquisition	25/09/2019									
Titre foncier	n°2131/C									
Adresse	Boulevard Mohammed V									
Prix d'acquisition (hors frais)	130 mMAD HT									
Investissement total (frais inclus)	135 mMAD HT									
Superficies ⁶⁴	885 m ²	851 m ²	412 m ²	412 m ²	810 m ²	1 243 m ²	433 m ²	775 m ²	1 211 m ²	1135 m ²
Locataires	City Club Salle de sport	Sogecont act	Société Générale	Eramedic Dispositifs médicaux	Société Générale	Deloitte Nearshore Cabinet de conseil	Fagor Electro ménager	Regus Facility Management	Deloitte Nearshore Cabinet de conseil	Deloitte Nearshore Cabinet de conseil
Début de bail	15-sept-15	1er juil 2013, avenant signé le 31/12/14	1er juil 2013, avenant signé le 31/12/14	1er sept 2018	1er juil 2013, avenant signé le 31/12/14	1er juil 2016	1er juil 2013	1er mai 2014	1er nov 2013	1er nov 2013
Durée de bail	9 ans	3, 6, 9 ans	3, 6, 9 ans	6 ans	3, 6, 9 ans	6, 5 ans	6 ans	10 ans, option de sortie la 5ème année	6 ans, renouvelé pour un an	6 ans, renouvelé pour un an
Garantie / Caution	3 mois									
Hypothèques	Hypothèque de 1 ^{er} rang au profit d'ATW à hauteur de 50 mMAD constituée dans le cadre d'un emprunt bancaire d'un montant de 50 mMAD									
Modalités de paiement	Trimestriellement et d'avance	Semestriellement et d'avance	Mensuellement et d'avance	Semestriellement et d'avance	Semestriellement et d'avance	Trimestriellement et d'avance	Trimestriellement et d'avance	Semestriellement et d'avance	Semestriellement et d'avance	Semestriellement et d'avance
Révision du loyer	Augmentation triennale de 10%					Augmentation triennale de 5%	Augmentation triennale de 10%			
Assurances	A la charge du propriétaire									
Taxes	A la charge du locataire									
Taux de vacance relatif aux 3 derniers exercices	n.d.									
Loyer moyen au m ² de la zone	n.d.									

⁶⁴ Il s'agit des superficies utiles louées.

Valeur
d'expertise Cap
Eval au
17/04/2019

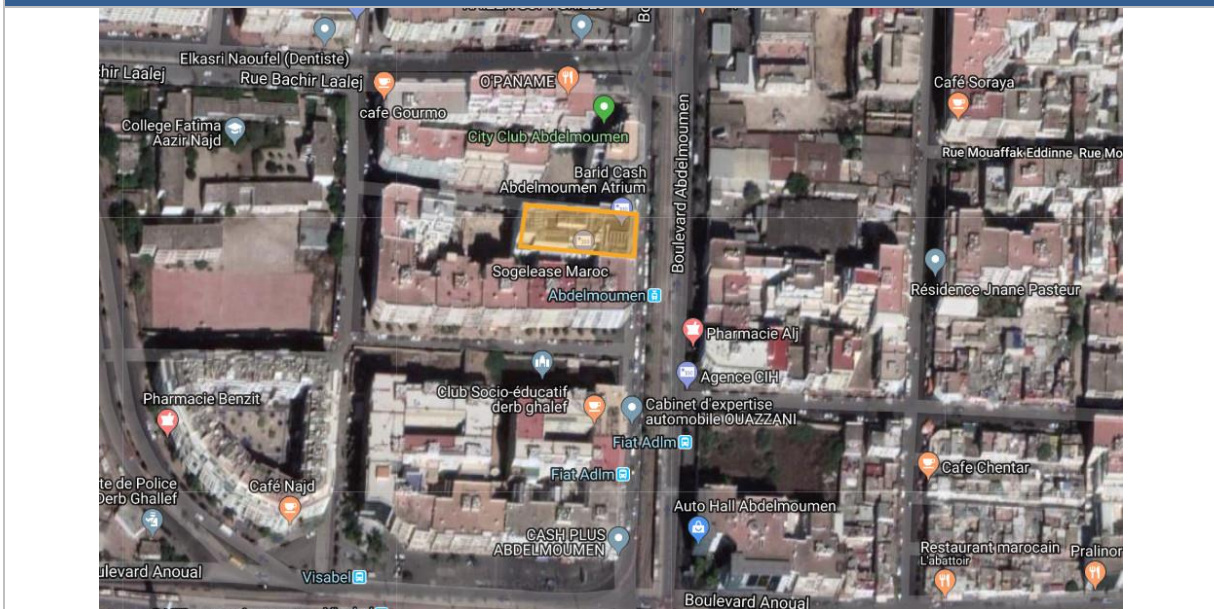
154 mMAD HT

Source : Immorente Invest, Cap Eval

5.4.8 Immeuble Atrium

Immorente Invest a procédé en novembre 2019 à l'acquisition de l'immeuble Atrium situé au boulevard Abdelmoumen à Casablanca pour un investissement de 135 mMAD (frais d'acquisition inclus). Situé sur un terrain de 1 180 m², il compte 4 550 m² destinée aux bureaux et 1 015 m² destinée aux commerces.

Situation géographique de l'actif immobilier



Source : Immorente Invest

Le tableau ci-dessous présente les principales caractéristiques de cet actif au 31 octobre 2019 :

Actif	RDC	Etage 1	Etage 2	Etage 3	Etage 4	Etage 5			
Date d'acquisition	25/09/2019								
Titre foncier	n°8957/71								
Adresse	Boulevard Abdelmoumen								
Prix d'acquisition (hors frais)	130 mMAD HT								
Investissement total (frais inclus)	135 mMAD HT								
Superficies utiles louées	939 m ²	76 m ²	980 m ²	488 m ²	459 m ²	443 m ²	455 m ²	897 m ²	839 m ²
Locataire	City club Salle de sport	Barid cash	Sogeleas e	Barid Bank	Societe Generale	Societe Generale	Societe Generale	BMCE Capital Finance	Regus Facility Management
Début de bail	1 ^{er} août 2015	1 ^{er} janv 2014	1 ^{er} avril 2014, renouvelé le 1 ^{er} avril 2017	1 ^{er} janvier 2014	14 mars 2014, renouvelé le 14 mars 2018	7 mai 2015	1 ^{er} mai 2017	16 oct 2015	1 ^{er} oct 2014
Durée de bail	9 ans	6 ans	3 ans renouvelables	6 ans	4 ans renouvelables	4 ans renouvelables	3, 6, 9ans	5 ans	10 ans avec option de sortie à la 7 ^{ème} année
Garantie / Caution	3 mois				3 mois+garantie de la maison mère				
Hypothèques	Hypothèque de 1 ^{er} rang au profit de la BCP à hauteur de 58 mMAD constituée dans le cadre d'un emprunt bancaire d'un montant maximum de 58mMAD								
Modalités de paiement	Trimestre			Semestre			Trimestre		
Révision du loyer	Augmentation triennale de 10%								
Assurances	A la charge du propriétaire								
Taxes	A la charge du locataire								
Taux de vacance relatif aux 3 derniers exercices	N.d								
Loyer mensuel au m ² de la zone ⁶⁵	150-170 MAD/m ²								
Valeur d'expertise Cap Eval au 17/04/2019 (hors frais)	143 mMAD HT								

Source : Immorente Invest, Cap Eval

⁶⁵ Rapport CBRE 2017

5.5 Obligations I Dune

Immorente Invest a procédé en février 2016 à l'acquisition d'obligations émises par Financière Seconde (Groupe Soprima) d'une maturité de 4 ans, avec un remboursement *in-fine* pour un montant de 35 000 kMAD.

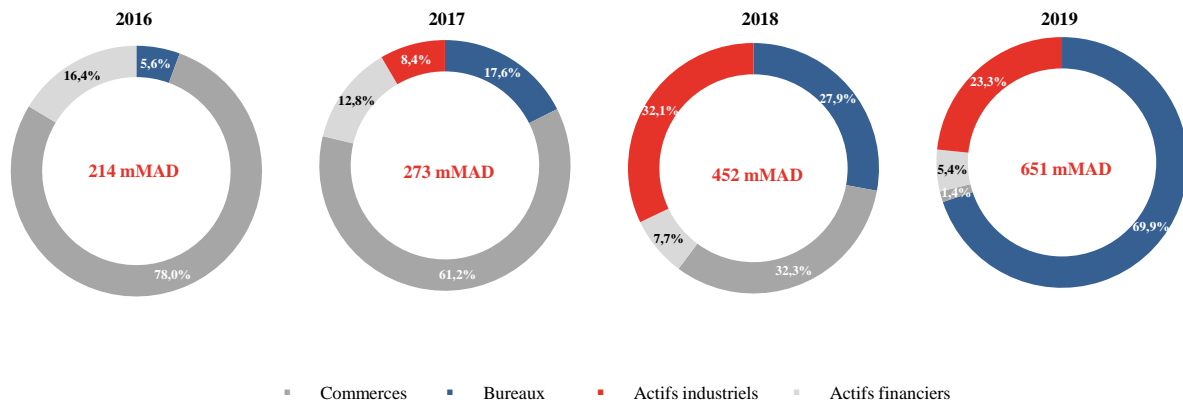
Les fonds levés dans le cadre de l'émission obligataire réalisée par Groupe Soprima ont permis à cette dernière de financer le développement d'un projet mixte intégrant une composante commerciale et une composante hôtelière de premier choix à Casablanca.

Suite à l'acquisition d'obligations Financière Seconde, Immorente Invest avait 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 précité.

Cette prise de participation n'a pas été réalisée, Immorente Invest ayant privilégié d'autres opportunités d'investissement au cœur de sa stratégie.

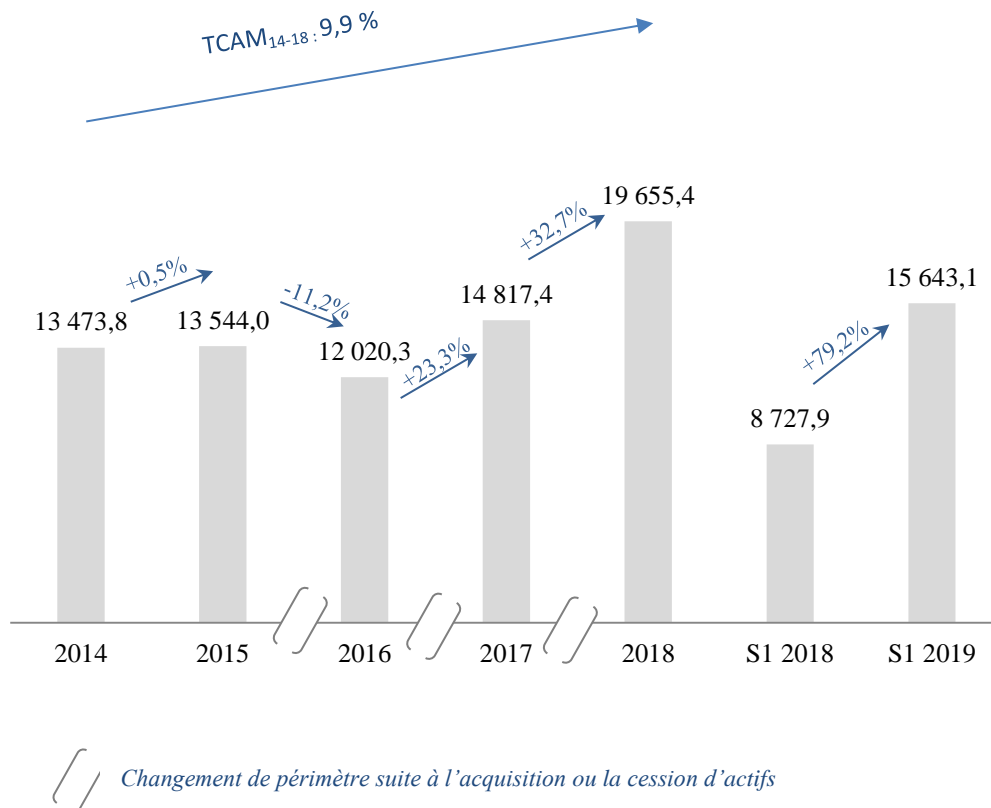
5.6 Répartition des investissements

Au 31 octobre 2019, la ventilation du portefeuille immobilier d'Immorente Invest selon le montant de l'investissement sur les 4 dernières années se présente comme suit :



Source : Immorente Invest

Le graphique ci-dessous présente l'évolution des loyers perçus sur les cinq derniers exercices et au titre des premiers semestres 2018 et 2019 :



Source : Immorente Invest

Evolution des loyers entre 2014 et 2019

Sur la période analysée, les loyers augmentent en moyenne de 9,9% par an, atteignant 19 655,5 kMAD au terme de l'exercice 2018.

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.

En 2018, les loyers atteignent 19 655,5 kMAD, en progression de 32,7% par rapport à l'exercice précédent compte tenu principalement de (i) l'élargissement du portefeuille d'actifs avec l'acquisition des plateaux B4 et B5 et (ii) l'effet sur une année pleine des locations des actifs B19, B21 et B22.

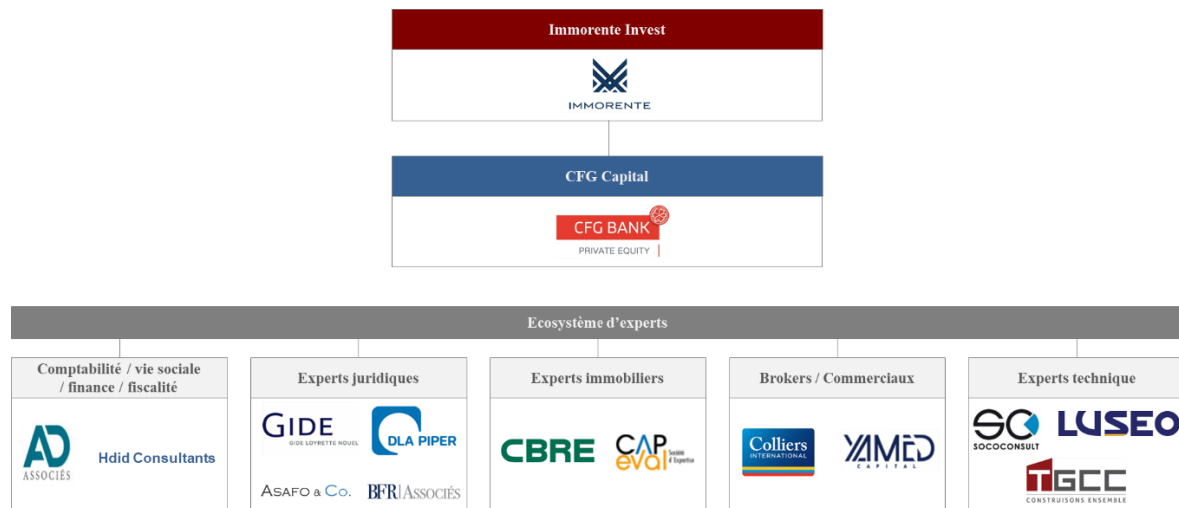
Au 30 juin 2019, les loyers atteignent 15 643,1 kMAD, soit près de 80% des loyers perçus en 2018 et sont en progression de 79,2% par rapport au 1^{er} semestre 2018 suite à la perception des loyers d'une année pleine d'exploitation des actifs détenus, notamment l'usine louée à Faurecia.

6. 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

6.1. *Présentation de CFG Capital*

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'Immoyente 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 Orange. 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 Greengest⁶⁶, 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.

6.2. *Principaux agrégats financiers de CFG Capital*

Le tableau ci-dessous présente les principaux agrégats financiers de CFG Capital sur les 5 derniers exercices :

en kMAD	2014	2015	2016	2017	2018	S1 2019
Fonds propres	-18 435,7	-24 745,6	-30 308,1	2 947,2	- 1 366,3	-2 866,0
Capital social	1 000,0	1 000,0	1 000,0	41 000,0	41 000,0	41 000,0
Chiffre d'affaires	3 578,5	3 719,6	4 673,9	1 675,4	2 965,8	1 975,0
Résultat net	-3 893,6	-6 310,0	-5 562,4	-6 744,7	-4 315,5	1 500,0

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 -4 315,5 kMAD en 2018 contre -6 744,6 kMAD en 2017. Cette amélioration s'explique principalement par la hausse du niveau du chiffre d'affaires d'Immoyente et de ses acquisitions.

⁶⁶ CFG Capital est actionnaire de Greengest depuis sa constitution

6.3. 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 2, section XIV du présent prospectus.

Khalil Mengad, Directeur

Diplômée d'HEC Paris, Khalil Mengad débute sa carrière chez BNP Paribas CIB en 2005 au sein de l'équipe en charge des opérations de fusions et acquisitions. Il rejoint en 2009 KPMG où il se spécialise dans l'audit d'entreprises opérant dans le secteur immobilier. En 2010, il rejoint le groupe biopharmaceutique IPSEN, au sein de la direction stratégie et développement externe. En 2014, Khalil rejoint Résidences Dar Saada, en tant que Directeur de la stratégie et des relations investisseurs, avant de rejoindre CFG Capital début 2018 en qualité de Directeur.

Siham Guennouni, Investment 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. Siham Guennouni rejoint CFG Capital début 2018 en qualité d'Asset Manager pour le compte d'Immorente Invest.

6.4. Schéma d'intéressement du personnel

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

6.5. Appartenance de CFG Capital à CFG Bank

En tant que filiale à 100% de CFG Gestion, elle-même détenue à 100% par 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.

Présentation générale de CFG Bank

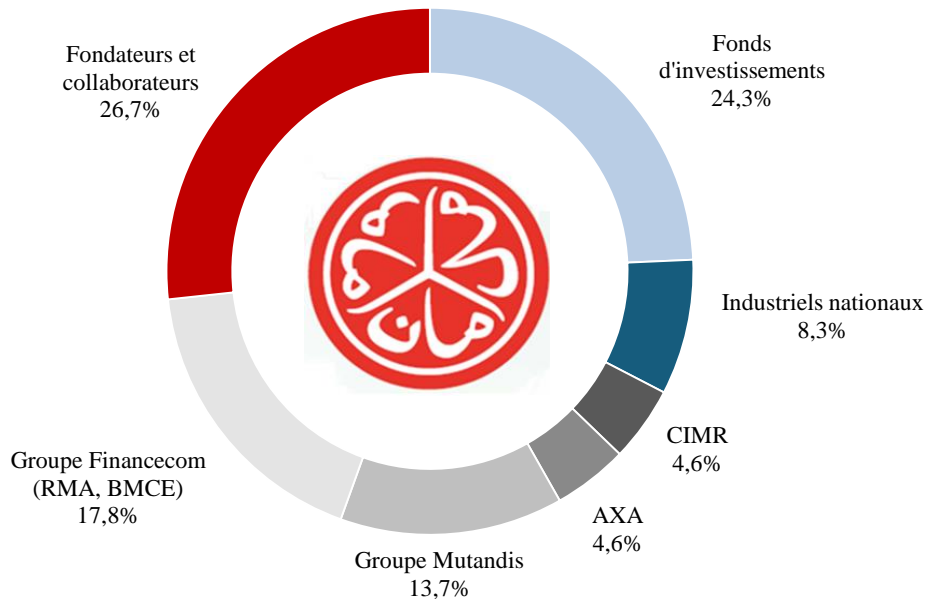
Fondée en 1992 par des banquiers d'affaires supportés par plusieurs institutionnels marocains et étrangers (dont la Compagnie Financière Edmond de Rothschild, Paribas et la Royale Marocaine d'Assurances), CFG Bank a été la première banque d'affaires indépendante et multi-métiers créée au Maroc. Aujourd'hui 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.

Au 27 novembre 2019, CFG Bank dispose de 17 agences opérationnelles et 4 en cours de lancement, réparties sur les villes de Casablanca, Fès, Marrakech et Tanger.

Au 31 octobre 2019, l'actionnariat de CFG Bank se présente comme suit :



Source : CFG Bank

Les principaux indicateurs financiers consolidés de CFG Bank au 30 juin 2019 sont présentés ci-dessous :

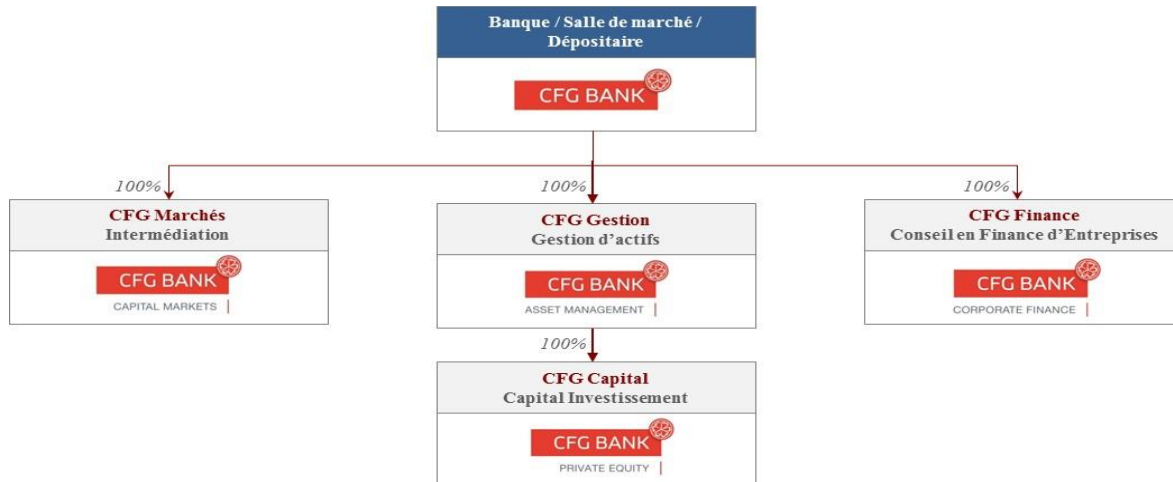
Dénomination	CFG Bank SA
Date de création	05/10/1992
Siège social	5-7 rue Ibnou Toufail, Casablanca, Maroc
Fonds propres consolidés	519,7 mMAD
Capital social	1 058,4 mMAD
Produit net bancaire consolidé	96 mMAD
Résultat net part du groupe	(37,2) mMAD

Source : CFG Bank

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 juridique⁶⁷ ci-dessous :



Source : CFG Bank

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 parmi eux qui adhèrent à la culture de l'entreprise.

Au 31 octobre 2019, CFG Bank dispose d'un effectif de 291 collaborateurs.

Comme présenté ci-dessus, CFG Capital s'appuie sur l'ensemble des moyens humains dont dispose CFG Bank.

Les principaux dirigeants de CFG Bank sont Adil Douiri (Président du Conseil d'Administration), Aymn Alami (Vice-Président du Conseil d'Administration et Directeur Délégué en charge du Développement), Souad Benbachir Hassani (Directeur Général) et Younès Benjelloun et Driss Benchaffai (Directeurs Généraux Délégués).

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.

⁶⁷ Données à fin mars 2018

Par ailleurs, Adil Douiri est administrateur de différentes sociétés et assure la présidence du conseil d'administration de CFG Bank.

Amyr Alami, Vice-Président du Conseil d'Administration et Directeur Délégué en charge du Développement

Diplômé de l'Institut d'Etudes Politiques de Paris (Sciences Po), section économique et financière, en 1986. Il est également titulaire d'une maîtrise de sciences économiques à l'Université de Paris I – Panthéon - Sorbonne (politique économique et économie internationale).

Auparavant, Amyr Alami était co-responsable du département « recherche, arbitrage et produits nouveaux » de 1989 à 1992 auprès de la Compagnie Financière Edmond de Rothschild à Paris.

Amyr Alami est l'un des deux co-promoteurs et co-fondateurs du projet CFG Group (aujourd'hui CFG Bank) en 1992. Il a été président directeur général du groupe entre juin 2003 et juin 2015, après avoir été Président du Directoire de 2000 à 2003 et l'un des deux administrateurs délégués (avec Adil Douiri) de 1992 à 2000.

Souad Benbachir Hassani, Directeur Général

Le CV de Madame Souad Benbachir est présenté au niveau de la partie 2, section XIV du présent prospectus.

Younès Benjelloun, Directeur Général Délégué

Diplômé 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 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.

Driss Benchaffai, Directeur Général Délégué

Diplômé de l'ESTP en 2000, Driss Benchaffai a débuté sa carrière en tant que consultant au sein d'Accenture où il a supervisé plusieurs missions dans la banque et les assurances pour le compte d'acteurs marocains de référence.

En 2010, il rejoint CNIA Saada Assurances en tant que Directeur Général Adjoint où il a géré pendant 4 ans plus de 90 projets transverses. En 2016, il est nommé Directeur Général de Saham Finances.

Driss Benchaffai a rejoint CFG Bank en 2016 en tant que Directeur Général Délégué afin d'y développer les *business units* support notamment les départements finance, logistique, audit, contrôle interne, organisation, juridique, services bancaires, informatique et contrôle de gestion.

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 membre du groupe 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.

6.6. Principales stipulations de la Convention de gestion entre immorente invest et CFG Capital

Missions de CFG Capital

En date du 27 octobre 2017, Immorente Invest et CFG Capital ont conclu une convention de gestion pour une durée de quinze (15) ans. Cette 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 trois (3) mois avant l'arrivée du terme initial ou prorogé.

Dans le cadre de l'exécution de son mandat, CFG Capital assume les responsabilités suivantes :

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.

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.

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.

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.

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 et l'opération d'augmentation de capital objet du présent prospectus ;
- 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 et de l'Opération objet du présent prospectus ;
- préparer la documentation nécessaire relative à toute opération de placement privé, d'appel public à l'épargne, d'introduction en bourse de la Société, et d'augmentation de capital destinée à l'autorité de tutelle (Autorité Marocaine du Marché des Capitaux) notamment, le prospectus 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, d'introduction à la Bourse, et d'augmentation de capital (banque conseil, auditeur, conseil juridique, etc.).

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.

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.

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.

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.

Modalités d'exécution de la convention de gestion

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.

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.

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.

Comité d'investissement

Le comité d'investissement d'Immorente Invest est présenté au niveau du présent prospectus.

Rémunération de CFG Capital

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 rémunération⁶⁸ telle que calculée à la clôture desdits comptes.

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 coupon⁶⁹ 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'exercice⁷⁰ relatif à l'arrêté annuel comptable précédent

⁶⁸ 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.

⁶⁹ Désigne tout montant versé par Immorente Invest à ses actionnaires, sous formes de dividendes ou de réduction de capital.

⁷⁰ 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.

la distribution du coupon⁷¹ et le montant correspondant à 6% des fonds libérés⁷² 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 gestion⁷³ versées par Immorente Invest à CFG Capital sur les 5 derniers exercices :

kMAD	2014	2015	2016	2017	2018	Juin 2019
Commission de gestion	873,7	907,0	917,0	937,6	2 401,5	1 747,3

Source : Immorente Invest

En 2018, les commissions de gestion ont enregistré une forte augmentation par rapport à l'exercice précédent en raison de l'augmentation des investissements réalisés pendant la période analysée sur laquelle est indexée la commission de CFG Capital.

Conséquences liées à la cessation de la convention

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) Faute⁷⁴ 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 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.

⁷¹ Désigne tout montant versé par la Société à ses actionnaires sous forme de dividendes ou de réduction de capital

⁷² 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

⁷³ Les commissions de gestion 2014-2016 ont été versées sur la base de la convention de gestion signée en 2014

⁷⁴ 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

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.

6.7. Répartition 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.

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 MAD HT 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 MAD HT, 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 MAD HT ou de 500.000 MAD HT 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 2016 et au 30 juin 2019 :

Nature	2016	2017	2018	30/06/2018	30/06/2019	Moyenne 2016 - 2018	Moyenne S1 2018 - S1 2019
CFG Capital	34%	32%	44%	35%	49%	37%	42%
Experts juridiques	36%	22%	13%	28%	6%	24%	17%
Experts support	10%	5%	5%	2%	14%	7%	8%
Experts immobiliers	5%	7%	1%	0%	2%	4%	1%
Syndic	3%	12%	17%	17%	16%	11%	17%
Experts techniques	2%	2%	1%	0%	2%	2%	1%
Commissaires aux comptes	3%	15%	4%	9%	3%	7%	6%
Frais d'assurance	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Brokers/Commerciaux	0%	2%	3%	0%	0%	2%	0%
Autres	5%	2%	9%	7%	7%	5%	7%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Source : Immorente Invest

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.

6.8. Présentation de l'écosystème d'experts entourant Immorente Invest

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.

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 :

- **Naciri & Associés - Allen & Overy (interventions ponctuelles)**

Etabli à Casablanca, Naciri & Associés - Allen & Overy est un cabinet juridique spécialisé dans le conseil en droit des affaires. Naciri & Associés - Allen & Overy est le leader en matière de conseil juridique au Maroc soutenu par un réseau international de référence.

- **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.

- **Asafo & Co (interventions ponctuelles)**

Installé au Maroc en 2019, Asafo & Co est un cabinet d'avocat panafricain qui compte plus de 70 collaborateurs répartis stratégiquement en Afrique et à Paris. Le cabinet détient à son actif une expérience de plus de 20 ans en Private Equity et en Fusions-Acquisitions au Maroc et en Afrique Sub-saharienne.

- **BFR & Associés (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.

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 ponctuelles)**

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 récurrentes)**

Créé en 2009, Cap Eval est une filiale à 60% du groupe espagnol Tinsa Tasaciones Inmobiliarias certifié RICS. Cap Eval est spécialisé 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.

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.

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.

- **TGCC (interventions ponctuelles)**

Fondé en 1991, TGCC est un acteur global dans les travaux industriels publics et du bâtiment opérant dans plusieurs secteurs, notamment le résidentiel, l'hôtelier, le commercial, l'industriel et l'administratif. TGCC est leader national dans les travaux industriels, publics et

du bâtiment, fort d'une expérience de plus de 25 ans de constructions avec près de 1000 projets réalisés au Maroc et en Afrique subsaharienne.

7. 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 perçus sont en euros.

Au 31 octobre 2019, la Société n'a pas de politique spécifique à la couverture du risque de change.

8. APPROCHE RSE

L'activité des foncières locatives, et celle d'Immorente Invest en l'occurrence est faiblement concernée par les sujets de responsabilité sociale et environnementale. Immorente Invest étant gérée par une société de gestion et ne détenant aucun employé, les problématiques d'ordre social n'ont pas lieu d'exister de manière directe.

Toutefois, et dans le cadre de ses projets de construction, Immorente Invest se voit occasionnellement confrontée à des sujets sociaux et environnementaux de manière indirecte. Ainsi et afin d'optimiser son impact environnemental et de garantir le respect des normes en vigueur, Immorente Invest veille à collaborer avec des entreprises socialement et environnementalement responsables et à inclure des clauses relatives au respect de ces normes dans les contrats qui les lient.

La Société veille également, lors de ses audits d'acquisition d'actifs immobiliers, à s'assurer de la faiblesse de leur empreinte environnementale ainsi que celle de l'activité des locataires.

9. STRATEGIE D'INVESTISSEMENT

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 continuer à se positionner (i) sur les nouvelles offres de bureaux, (ii) sur les actifs industriels et logistiques dans les zones industrielles ainsi que dans les nouvelles plateformes industrielles des zones franches de Tanger et Kénitra, notamment à travers la création d'écosystèmes industriels autour des usines Renault et PSA, (iii) sur les actifs immobiliers à usages professionnels pour les secteur de l'éducation et de la santé, ainsi que (iv) sur les commerces situés dans les zones de premier choix.

Entre 2018 et 2019, consécutivement à la réalisation de son introduction en bourse en mai 2018, Immorente Invest a multiplié les investissements et procédé notamment à :

- L'acquisition en 2018 de plateaux de bureaux à la Marina de Casablanca d'une superficie de près de 2.500 m² pour un investissement global de 60 mMAD ;
- La construction d'un actif industriel, logé dans la zone franche de Kénitra loué à l'équipementier automobile Français Faurecia pour un investissement global de plus de 150 mMAD. Le permis d'exploitation a été obtenu en date du 18 avril 2019 ;
- L'acquisition en novembre 2019 de deux immeubles de bureaux d'une superficie globale de plus de 12.500 m² à Casablanca pour un investissement global de 260 mMAD ;

- L'acquisition d'un actif industriel de près de 56.000 m², loué à Engie Contracting Al Maghrib pour un investissement global de 60 mMAD

Ainsi, à travers la réalisation d'investissements sélectifs, Immorente Invest poursuit le renforcement de son portefeuille d'actifs lui permettant ainsi de continuer à offrir à ses actionnaires un rendement attractif et récurrent.

PARTIE IV : SITUATION FINANCIERE

I. PRINCIPAUX INDICATEURS D'IMMORENTE INVEST

Le tableau ci-dessous présente les principaux indicateurs d'Immorente Invest sur la période 2016 – 2018 :

Comptes sociaux

kMAD	2016	2017	2018	TCAM 16-18
Chiffre d'affaires	13 485,3	17 149,4	22 628,9	29,5%
Résultat d'exploitation	1 541,6	4 995,2	7 624,1	122,4%
Taux de marge d'exploitation	11,4%	29,1%	33,7%	71,7%
Résultat net	-5 007,6	-3 204,5	6 926,7	n.a.
Endettement net	124 623,8	185 869,1	-29 346,5	n.a.
Capitaux propres	64 401,9	80 193,1	473 890,1	171,3%

Source : Immorente Invest

Sur la période 2016 – 2018, l'analyse des principaux indicateurs sociaux d'Immorente Invest fait ressortir :

- Une augmentation annuelle moyenne du chiffre d'affaires de l'ordre de 29,5%, traduisant l'activité locative soutenue et les acquisitions stratégiques réalisées au cours de cette période par Immorente Invest ;
- Un résultat d'exploitation et un résultat net en hausse compte tenu de la progression du chiffre d'affaires et de la maîtrise des charges générales ;
- Un taux de marge d'exploitation en nette amélioration et qui s'établit à 33,7% du chiffre d'affaires annuel d'Immorente Invest en 2018.

Comptes consolidés

kMAD	2016p	2017p	2017r	2018	TCAM 16-18
Chiffre d'affaires	13 485,3	17 149,4	17 149,4	22 777,6	30,0%
Résultat d'exploitation	291,8	4 841,9	4 020,3	6 644,2	377,2%
Taux de marge d'exploitation	2,2%	28,2%	23,4%	29,2%	267,2%
Résultat net	-7 501,4	-1 537,7	-2 112,8	3 734,9	n.a.
Endettement net	129 701,7	189 841,9	189 841,9	-31 666,4	n.a.
Capitaux propres	65 904,2	70 477,1	70 477,1	461 126,1	164,5%

Source : Immorente Invest

Sur la période 2016 – 2018, l'analyse des principaux indicateurs consolidés d'Immorente Invest fait ressortir :

- Une augmentation annuelle moyenne du chiffre d'affaires de l'ordre de 30,0%, traduisant l'activité locative soutenue et les acquisitions stratégiques réalisées au cours de cette période par Immorente Invest ;
- Un résultat d'exploitation et un résultat net en hausse compte tenu de la progression du chiffre d'affaires et de la maîtrise des charges générales ;
- Un taux de marge d'exploitation en nette amélioration et qui s'établit à 29,2% du chiffre d'affaires annuel consolidé d'Immorente Invest en 2018.

PREAMBULE

Les éléments financiers présentés dans cette section du prospectus 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 40ans⁷⁵. 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, le cas échéant. 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. En dépit de sa capacité à servir à ses actionnaires un dividende en 2018, Immorente Invest n'a pas procédé à une distribution de dividendes, année d'investissement et de réalisation de l'introduction en bourse. Depuis, Immorente Invest a procédé en mai 2019 à la distribution d'un rendement de 6 dirhams par action. A noter que la Société procède en décembre 2019, à la distribution d'un rendement exceptionnel de 6,5 dirhams par action afin de tenir son engagement de distribution d'un rendement minimum de 6% à ses actionnaires.

Immobilisations en non-valeur (frais d'acquisition)

⁷⁵ 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).

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 et ceux liés aux opérations sur le capital, notamment lors de son introduction en bourse. 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.

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 9-88⁷⁶ 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'acquisition⁷⁷. La réévaluation de la valeur d'acquisition des immobilisations corporelles a porté sur les titres fonciers N° TF 5677/50, TF 100426/C, TF 115270/01 et TF 115269/01.

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 ayant impacté les comptes « 619320 D.E.A des constructions » et « 283280 Amortissements des autres constructions » :

kMAD	2014	2015	2016	2017	2018
Amortissements 25 ans (A)	4 172,5	4 172,5	4 304,4	5 414,9	7 505,0
Amortissements 40 ans (B)	2 607,8	2 607,8	2 690,3	4 149,1	4 435,5
Différentiel brut (A-B)	1 564,7	1 564,7	1 614,2	1 265,8	3 069,5

Source : Immorente Invest

⁷⁶ L'article 14 de la loi 9-88 stipule qu'en cas de réévaluation de l'ensemble des immobilisations corporelles et financières, l'écart de réévaluation entre la valeur actuelle est la valeur comptable nette ne peut être utilisé à compenser les pertes. Cet écart est inscrit distinctement au passif du bilan.

⁷⁷ 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.

Immobilisations financières

Les immobilisations financières sont constituées de créances financières, d'actifs financiers et de titres de participations. Les créances financières représentent principalement les prêts octroyés par la Société à ses filiales pour les besoins de leur activité, les titres de participation représentent les titres des filiales de la Société.

Actif circulant

Les créances sont valorisées à leur valeur nominale.

Depuis l'exercice clos le 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.

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.

Liste des dérogations comptables

Au 31 décembre 2018, les dérogations comptables dont bénéficie Immorente Invest se présentent comme suit :

Indications des dérogations	Justification des dérogations	Influence des dérogations sur le patrimoine, la situation financière et les résultats
Dérogations aux principes comptables fondamentaux	<p>Conformément aux dispositions de l'article 328 de la loi 17-95 sur la SA telle que modifiée et complétée, les frais d'augmentation de capital réalisées au cours des exercices antérieurs ont été imputés sur la prime d'émission.</p> <p>Aussi, les frais engagés dans le cadre de l'opération d'introduction en bourse ont été imputés sur le montant de la prime d'émission afférente à cette opération tel que décidé par l'assemblée générale extraordinaire du 11 mai 2018.</p> <p>Ces frais totalisent KMAD 13.230 au 31 décembre 2018 et se composent de :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Frais de communication pour KMAD 2.332 ; - Honoraires et débours des commissaires aux comptes, conseil et assistance juridique et fiscale d'experts comptables et avocats pour KMAD 3.822 ; - Commissions relatives à la souscription pour KMAD 7.050 ; - Frais de débours liés à l'opération pour KMAD 25. 	
Dérogations aux méthodes d'évaluation	<p>Réévaluation de la valeur d'acquisition des constructions portant les titres fonciers N° TF 5677/50, TF 100426/C, TF 115270/01 et TF 115269/01</p>	<p>Ecart de réévaluation de KMAD 24.993 constatés à l'actif en Immobilisations corporelles et au passif en Ecarts de réévaluation.</p> <p>Dotations aux amortissements complémentaires résultant de la réévaluation de KMAD 435 pour l'exercice 2018</p>
Dérogations aux règles d'établissement et de présentation des états de synthèse	<p>Néant</p>	<p>Néant</p>

Source : Immorente Invest

Liste des changements de méthodes comptables

Au 31 décembre 2018, les changements de méthodes comptables réalisés par Immorente Invest se présentent comme suit :

Nature des changements	Justification des changements	Influence des dérogations sur le patrimoine, la situation financière et les résultats
Changements affectant les méthodes d'évaluation	Réévaluation d'actifs au 30/06/2017	- Ecart de réévaluation de KMAD 24.993 constaté à l'actif en Immobilisations corporelles et au passif en Ecarts de réévaluation. - Dotations aux amortissements complémentaires résultant de la réévaluation de KMAD 435 pour l'exercice 2018
	Extension de la durée d'amortissement des constructions de 25 à 40 ans à partir de la date de réévaluation d'actif en 2017.	Baisse des dotations aux amortissements : KMAD 2.318 décomposée comme suit : - Hausse des amortissements résultant de la réévaluation : KMAD 750 - Baisse des amortissements suite à l'extension de durée d'amortissement : KMAD -3.069. Soit : - Impact sur le résultat des exercices : + KMAD 2.318 - Impact sur l'actif net : KMAD - 2.318
Changements affectant les règles de présentation	Néant	Néant

Source : Immorente Invest

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

Rapport général du commissaire aux comptes relatif aux comptes sociaux d'Immoyente Invest au titre de l'exercice 2017

Conformément à la mission qui nous a été confiée, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints de la Société Immoyente Invest S.A. Comprenant le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement et l'état des informations complémentaire (ETIC) relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2017. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de MAD 80 193 052,74 dont une perte nette de MAD (3 204 488,44).

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 Immoyente Invest S.A. au 31 décembre 2017, conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Sans mettre 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.

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 27 mars 2018

Bahaa SAAIDI
Associée
A. Saaidi & Associés

Rapport général des commissaires aux comptes relatif aux comptes sociaux d'Immorente Invest au titre de l'exercice 2018

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.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 2018. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de MAD 473 890 102,52 dont un bénéfice net de MAD 6 926 745,92

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.A. au 31 décembre 2018, 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 5 mars 2019

Tarik SBAA
Associé
A.Saaidi & Associés

Faiçal MEKOUAR
Associé
Fidaroc Grant Thornton

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 1^{er} 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 au 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

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 1^{er} 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 au 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

Rapport d'audit relatif aux comptes consolidés d'Immorente Invest au titre de l'exercice 2017

Nous avons procédé à l'audit des états financiers consolidés, ci-joints, 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 pour l'exercice clos au 31 décembre 2017, et des notes contenant un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres consolidés de KDH 70 477 dont une perte nette consolidée de KDH (2 113).

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'anomalies significatives, 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

Les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus, donnent dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière consolidée du groupe IMMORENTE INVEST S.A au 31 décembre 2017, ainsi que de la performance financière et des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux normes nationales telles que prescrites par la méthodologie adoptée par le CNC du 15 juillet 1999.

Casablanca, le 27 mars 2018

Bahaa SAAIDI
Associée
A. Saaidi & Associés

Rapport d'audit relatif aux comptes consolidés d'Immorente Invest au titre de l'exercice 2018

Nous avons procédé à l'audit des états financiers consolidés, ci-joints, du groupe **IMMORENTE INVEST** comprenant le bilan, le compte de résultat, l'état de variation des capitaux propres et le tableau des flux de trésorerie pour l'exercice clos au 31 décembre 2018, et des notes contenant un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres consolidés de KMAD 461 126 dont un bénéfice net consolidé de KMAD 3 735.

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'anomalies significatives, 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

Les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus, donnent dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière consolidée du groupe **IMMORENTE INVEST** au 31 décembre 2018, ainsi que de la performance financière et des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux normes nationales telles que prescrites par la méthodologie adoptée par le CNC du 15 juillet 1999.

Casablanca, le 5 mars 2019

Tarik SBAA
Associé
A.Saaidi & Associés

Faiçal MEKOUAR
Associé
Fidaroc Grant Thornton

II. COMPTES SOCIAUX

Les comptes présentés ci-dessous correspondent aux comptes sociaux préparés selon les normes comptables marocaines.

1. BILAN

kMAD	2016	2017	2018	var. 17/16	var. 18/17
Actif immobilisé	193 107,4	266 730,4	442 907,8	38,1%	66,1%
Immobilisations en non-valeur	4 490,1	4 833,0	5 428,0	7,6%	12,3%
Immobilisations corporelles	153 612,6	203 416,9	252 958,6	32,4%	24,4%
Immobilisations financières	35 004,7	58 480,4	184 521,2	67,1%	>100%
Actif circulant et trésorerie actif	88 841,2	23 994,9	193 918,6	-73,0%	>100%
Créances de l'actif circulant	6 683,8	12 697,2	12 425,6	90,0%	-2,1%
Titres et valeurs de placement	58 342,5	10 000,0	178 880,8	-82,9%	>100%
Trésorerie actif	23 814,9	1 297,7	2 612,2	-94,6%	>100%
Total actif	281 948,6	290 725,3	636 826,4	3,1%	>100%
Capitaux propres	64 401,9	80 193,1	473 890,1	24,5%	>100%
Capital social	77 172,8	57 974,6	308 134,6	-24,9%	>100%
Primes d'émission, de fusion, d'apport	425,0	429,6	137 039,9	1,1%	>100%
Ecart de réévaluation	-	24 993,3	24 993,3	Ns	0,0%
Report à nouveau	-8 188,3	-	- 3 204,5	-100,0%	>100%
Résultat net	-5 007,6	-3 204,5	6 926,7	-36,0%	>100%
Dettes de financement	202 297,2	195 638,6	152 146,5	-3,3%	-22,2%
Passif circulant et trésorerie passif	15 249,5	14 893,6	10 789,8	-2,3%	-27,6%
Dettes du passif circulant	9 818,2	12 294,5	9 718,9	25,2%	-20,9%
Autres provisions pour risques et charges	947,4	1 070,9	1 070,9	13,0%	0,0%
Trésorerie passif	4 484,0	1 528,2	-	-65,9%	-100,0%
Total passif	281 948,6	290 725,3	636 826,4	3,1%	>100%

Source : Immorente Invest

1.1. Actif immobilisé

kMAD	2016	2017	2018	var. 17/16	var. 18/17
Immobilisations en non-valeur	4 490,1	4 833,0	5 428,0	7,6%	12,3%
Immobilisations corporelles	153 612,6	203 416,9	252 958,6	32,4%	24,4%
Immobilisations financières	35 004,7	58 480,4	184 521,2	67,1%	>100%
Actif immobilisé	193 107,4	266 730,4	442 907,8	38,1%	66,1%

Source : Immorente Invest

Représentant en moyenne 76,6%⁷⁸ du total bilan sur la période analysée, l'actif immobilisé de la Société se compose d'actifs immobiliers, d'actifs financiers et d'immobilisations incorporelles.

⁷⁸ Correspondant à la moyenne 2016 à 2018 du poids moyen de l'actif immobilisé sur le total bilan, calculé pour chaque année

Immobilisations en non-valeur

kMAD	2016	2017	2018	var. 17/16	var. 18/17
Frais préliminaires	24,4	28,2	12,0	15,5%	-57,5%
Charges à répartir sur plusieurs exercices	4 465,7	4 804,8	5 416,0	7,6%	12,7%
Primes de remboursement des obligations	-	-	-	Ns	Ns
Immobilisations en non-valeur	4 490,1	4 833,0	5 428,0	7,6%	12,3%

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 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.

En 2018, les immobilisations en non-valeur augmentent et affichent 5 428,0 kMAD suite à l'engagement de frais pour l'acquisition de 2 plateaux de bureaux B4 et B5 à la Marina de Casablanca.

A fin 2018, les immobilisations en non-valeur représentent 1,2% du total de l'actif immobilisé.

Immobilisations corporelles

kMAD	2016	2017	2018	var. 17/16	var. 18/17
Terrains	53 954,6	68 099,4	76 478,8	26,2%	12,3%
Constructions	95 878,4	135 317,5	176 475,0	41,1%	30,4%
Mobiliers, matériel de bureau et aménagements divers	-	-	4,8	Ns	Ns
Immobilisations corporelles en cours	3 779,6	-	-	-100,0%	Ns
Immobilisations corporelles	153 612,6	203 416,9	252 958,6	32,4%	24,4%

Source : Immorente Invest

Les immobilisations corporelles sont principalement constituées de terrains et constructions acquis par la Société. 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).

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.

L'impact de la réévaluation sur la valeur des actifs concernés est présenté dans le tableau ci-dessous :

Désignation de l'actif		Valeur initiale		Réévaluation		Valeur réévaluée	
Titre Foncier	Actif	Terrain	Constructions	Terrain	Constructions	Terrain	Constructions
TF 5677/50	Samir 4	-	8 600 000	-	234 667	-	8 834 667
TF 100426/C	Rodia	51 340 000	77 660 000	9 248 231	13 989 436	60 588 231	91 649 436
TF 115-270/01	Marina B20	1 513 630	9 896 392	95 495	624 363	1 609 125	10 520 755
TF 115-269/01	Marina B19	1 560 839	9 533 349	112 713	688 432	1 673 552	10 221 782
Total		54 414 469	105 689 741	9 456 439	15 536 898	63 870 908	121 226 639
Total agrégé		160 104 210		24 993 337		185 097 547	

Source : Immorente Invest, Cap Eval

A fin 2018, les immobilisations corporelles enregistrent une hausse de 24,4% suite à l'acquisition de 2 plateaux de bureaux à la Marina de Casablanca loués à Huawei.

Au terme de l'exercice 2018, les immobilisations corporelles représentent 57,1% du total de l'actif immobilisé.

Immobilisations financières

kMAD	2016	2017	2018	var. 17/16	var. 18/17
Créances financières	35 004,7	58 369,2	184 410,0	66,7%	>100%
Titres de participation	-	111,2	111,2	Ns	0,0%
Immobilisations financières	35 004,7	58 480,4	184 521,2	67,1%	>100%

Source : Immorente Invest

Les immobilisations financières sont constituées des créances financières et de titres de participations.

En 2016, les créances financières s'élèvent à 35 004,7 kMAD suite à l'acquisition par Immorente Invest de titres obligataires Financière Seconde⁷⁹ (Groupe Soprima).

A fin 2017, les créances financières augmentent de 66,7% suite à l'octroi par la Société d'un prêt⁸⁰ à IMR Free Zone I, filiale détenue à 100% par Immorente Invest, d'un montant de 23 364,5 kMAD. Ce 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.

A fin 2018, les créances financières augmentent fortement en raison de l'octroi d'un prêt d'une valeur de 126 040,8 à IMR Free Zone pour la finalisation de la construction de l'usine louée à Faurecia.

Au 31 décembre 2018, les immobilisations financières représentent 41,7% du total de l'actif immobilisé.

⁷⁹ 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 MAD par titre).

⁸⁰ Avances en comptes courants d'associés objet d'une convention réglementée entre Immorente Invest et sa filiale IMR Free Zone I

1.2. Actif circulant et trésorerie

kMAD	2016	2017	2018	var. 17/16	var. 18/17
Fournis. débiteurs, avances et acomptes	207,3	105,0	-	-49,3%	-100,0%
Clients et comptes rattachés	2 148,5	2 952,8	1 433,0	37,4%	-51,5%
Personnel	-	-	-	Ns	Ns
Etat	2 440,3	7 156,0	6 285,7	>100%	-12,2%
Comptes d'associés	-	-	-	Ns	Ns
Autres débiteurs	-	-	2 814,0	Ns	Ns
Compte de régularisation actif	1 887,7	2 483,3	1 892,9	31,6%	-23,8%
Créances de l'actif circulant	6 683,8	12 697,2	12 425,6	90,0%	-2,1%
Titres et valeurs de placement	58 342,5	10 000,0	178 880,8	-82,9%	>100%
Trésorerie actif	23 814,9	1 297,7	2 612,2	-94,6%	>100%
Actif circulant et trésorerie	88 841,2	23 994,9	193 918,6	-73,0%	>100%

Source : Immorente Invest

Clients et comptes rattachés

kMAD	2016		2017		2018	
	< 6 mois	> 6 mois	< 6 mois	> 6 mois	< 6 mois	> 6 mois
Créances clients	860,0	-	2 567,9	786,6	-	675,2
Rodia	-	-	1 710,1	-	-	-
Plein Ciel 1&2 / Samir 4	860,0	-	374,4	786,6	-	615,2
CFG Capital	-	-	60,0	-	-	60,0
Marina B19	-	-	-	-	-	-
Marina B20	-	-	423,4	-	-	-
Marina B21 & B22	-	-	-	-	-	-
Clients factures à établir	1 288,5	-	-	-	1 270,5	-
Provisions client	-	-	401,6	-	512,7	-
Taux de provisionnement	0,0%	-	13,6%	-	35,8%	-
Clients et comptes rattachés	2 148,5	-	2 952,9	1 433,0	1 433,0	-

Source : Immorente Invest

Les clients et comptes rattachés sont principalement constitués de loyers à recevoir et de facturation à établir.

Entre 2016 et 2017, les clients et comptes rattachés s'élèvent à 2 952,9 kMAD, contre 2 148,5 kMAD l'exercice précédent. Ils enregistrent ainsi une hausse importante suite à la perception des TSC refacturées au client Univers Motors au titre des exercices 2013 à 2015 réglées en début 2018.

A fin 2018, les clients et comptes rattachés diminuent et s'établissent à 1 433,0 kMAD. Cette baisse est due principalement au recouvrement de la majorité des factures émises en cours d'année. Les provisions sur créances client passent à 512,7 kMAD en 2018 suite au provisionnement de charges refacturées (TSC) sur l'actif Rodia.

Etat

Les créances envers l'Etat sont principalement constituées de la TVA récupérable sur les acquisitions d'actifs immobiliers.

Entre 2016 et 2017, les créances envers l'Etat s'élèvent à 7 156,0 kMAD, contre 2 440,3 l'exercice précédent. Ils enregistrent ainsi une hausse importante suite à l'acquisition de trois nouveaux plateaux de bureaux à la Marina de Casablanca (B19, B21 et B22). A fin 2018, les créances envers l'Etat diminuent et s'établissent à 6 285,7 kMAD. Cette baisse est due principalement à la baisse du solde de la TVA sur charges due à leur déduction.

Autres débiteurs

Les autres débiteurs sont principalement constitués des intérêts courus sur prêts octroyés par Immorente Invest facturés à IMR Free Zone I.

A fin 2018, les autres débiteurs s'élèvent à 2 814,0 kMAD. Cette augmentation correspond à la facturation d'intérêts sur compte courant IMR Free Zone I pour l'exercice 2018 suite à l'octroi par Immorente Invest d'un prêt à sa filiale pour les besoins de la construction de l'actif industriel loué à Faurecia.

Compte de régularisation actif

Les comptes de régularisation actif correspondent à des charges constatées d'avance et aux intérêts courus non échus.

Entre 2016 et 2017, les comptes de régularisation actif s'élèvent à 2 483,3 kMAD, contre 1 887,7 kMAD l'exercice précédent. Ils enregistrent ainsi une hausse de 31,6% et correspondent principalement aux (i) intérêts non échus relatifs à l'émission obligataire de Financière Seconde (Groupe Soprima) et à l'emprunt octroyé à IMR Free Zone I ainsi qu'aux (ii) frais engagés dans le cadre de l'introduction en bourse d'Immorente Invest qui viendront en déduction de la prime d'émission constituée.

A fin 2018, les comptes de régularisation actif diminuent et s'élèvent à 1 892,9 kMAD. Cette baisse est due principalement à l'affectation des frais liés à l'introduction en bourse en prime d'émission.

Actif circulant et trésorerie

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 2,9% du total bilan de la Société.

Entre 2016 et 2017, l'actif circulant et trésorerie s'élèvent à 23 994,9 kMAD, contre 88 841,2 kMAD l'exercice précédent. Ils 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.

A fin 2018, l'actif circulant et trésorerie augmentent et s'établissent à 193 918,6 kMAD. Cette augmentation est due principalement à l'augmentation des titres et valeurs de placement.

1.3. *Financement permanent*

kMAD	2016	2017	2018	var. 17/16	var. 18/17
Capitaux propres	64 401,9	80 193,1	473 890,1	24,5%	>100%
Capital social	77 172,8	57 974,6	308 134,6	-24,9%	>100%
Prime d'émission, de fusion, d'apport	425,0	429,6	137 039,9	1,1%	>100%
Ecart de réévaluation	-	24 993,3	24 993,3	Ns	0,0%
Report à nouveau	-8 188,3	-	- 3 204,5	-100,0%	>100%
Résultat net	-5 007,6	- 3 204,49	6 926,7	-36,0%	>100%
Dettes de financement	202 297,2	195 638,6	152 146,5	-3,3%	-22,2%
Financement permanent	266 699,1	275 831,7	626 036,6	3,4%	>100%
<i>CP/Financement permanent</i>	<i>24,1%</i>	<i>29,1%</i>	<i>75,7%</i>	<i>4,9 pts</i>	<i>46,6 pts</i>

Source : Immorente Invest

Le financement permanent représente en moyenne 95,9% du total bilan de la Société.

Les capitaux propres représentent en moyenne 43,0% du financement permanent sur la période étudiée. En 2018, le ratio augmente de 46,6 points suite à l'introduction en bourse d'Immorente.

Entre 2016 et 2017, le financement permanent croît de 3,4% suite à l'augmentation des capitaux propres sur la période de 24,5%, conséquence de l'écart de réévaluation enregistré sur la période.

En 2018, le financement permanent croit pour atteindre 626 036,6 kMAD suite à l'augmentation de capital réalisée par introduction en bourse en mai 2018.

Capitaux propres

En 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 réévaluation⁸¹ du portefeuille des actifs de la Société (constructions portant les titres fonciers N° TF 5677/50, TF 100426/C, TF 115270/01 et TF 115269/01). 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 prérequis⁸² nécessaires à sa transformation en société anonyme.

En 2018, les capitaux propres, portés par l'augmentation du capital social qui s'établit à 308 134,6 kMAD, contre 57 974,6 kMAD l'exercice précédent et de la prime d'émission qui atteint 137 039,9 kMAD contre 429,6 kMAD l'exercice précédent, ont atteint 473 890,1 kMAD suite à l'introduction en bourse de la Société. A noter également qu'une dotation aux amortissements complémentaires⁸³ de 435 kMAD résultant de la réévaluation précitée a été constatée en 2018.

⁸¹ Cette opération a fait ressortir un écart de réévaluation de 24 993 kMAD.

⁸² 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

⁸³ Cette dotation complémentaire constitue la quote-part de la dotation aux amortissements liée à la réévaluation des actifs.

Endettement net

kMAD	2016	2017	2018	var. 17/16	var. 18/17
Dettes financières	202 297,2	195 638,6	152 146,5	-3,3%	-22,2%
(+) Trésorerie Passif	4 484,0	1 528,2	-	-65,9%	-100,0%
(-) Titres et valeurs de placement	58 342,5	10 000,0	178 880,8	-82,9%	>100%
(-) Trésorerie et équivalent de trésorerie	23 814,9	1 297,7	2 612,2	-94,6%	>100%
Endettement net	124 623,8	185 869,1	- 29 346,5	49,1%	<-100%
Capitaux propres	64 401,9	80 193,1	473 890,1	24,5%	>100%
<i>Endettement net / (Endettement Net + Capitaux propres)</i>	<i>65,9%</i>	<i>69,9%</i>	<i>-6,6%</i>	<i>3,9 pts</i>	<i>-76,5 pts</i>
<i>Endettement net / Capitaux propres</i>	<i>193,5%</i>	<i>231,8%</i>	<i>-6,2%</i>	<i>38,3 pts</i>	<i>-238,0 pts</i>

Source : Immorente Invest

Dettes financières

Banques / Cautions	Montant levé (kMAD)	Début	Fin	Taux HT	Encours (en kMAD)		
					2016	2017	2018
BMCE Bank	3 500,0	31-mai-12	29-févr.-24	6,50%	2 537,5	2 187,5	-
BMCE Bank	12 000,0	31-janv.-12	31-oct.-23	6,50%	8 400,0	7 200,0	-
CFG Bank	16 000,0	24-déc.-12	31-déc.-16	6,75%	6 000,0	-	-
CFG Bank	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	100 000,0
Emprunt obligataire (Tranche révisable)	50 000,0	23-sept.-16	23-sept.-19	4,20%	50 000,0	50 000,0	50 000,0
Cautions reçues ⁸⁴	Na	Na	Na	Na	284,7	1 176,1	2 146,5
Total	216 575,0				202 297,2	195 638,60	152 146,45

Source : Immorente Invest

Le tableau suivant présente la ventilation de la dette financière levée par Immorente Invest par nature et par maturité sur les trois derniers exercices:

	2016			2017			2018		
	Montant levé*	Maturité		Montant levé*	Maturité		Montant levé*	Maturité	
		< = 4 ans	> 4 ans		< = 4 ans	> 4 ans		< = 4 ans	> 4 ans
Dettes bancaires	66 575,0	51 075,0	15 500,0	50 575,0	35 075,0	15 500,0	-	-	-
Dettes obligataires	150 000,0	150 000,0	-	150 000,0	150 000,0	-	150 000,0	150 000,0	-
Total	216 575,0	201 075,0	15 500,0	200 575,0	185 075,0	15 500,0	150 000,0	150 000,0	-

Source : Immorente Invest

(*) dont le remboursement s'est poursuivi courant l'exercice

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

⁸⁴ Il s'agit des cautions reçues dans le cadre des baux conclus avec des locataires des actifs détenus par Immorente Invest

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 nets ressort ainsi à 69,9%.

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.

Entre 2017 et 2018

En 2018, l'endettement net a baissé pour atteindre -29 346.5 kMAD. Cette baisse s'explique principalement par la diminution de 22% des dettes financières par rapport à 2017 suite au remboursement des prêts bancaires contractés auprès de BMCE Bank et de CFG Bank et la hausse des titres et valeurs de placement.

A fin décembre 2018, le ratio endettement net/capitaux propres ressort ainsi à - 6,2%.

1.4. Passif circulant et trésorerie

kMAD	2016	2017	2018	var. 17/16	var. 18/17
Fournisseurs et comptes rattachés	4 965,0	7 321,6	4 744,4	47,5%	-35,2%
Etat	1 961,4	911,9	2 610,1	-53,5%	>100%
Clients créditeurs, avances et acomptes	-	-	-	Ns	Ns
Compte régularisation passif	2 891,8	4 061,0	2 221,4	40,4%	-45,3%
Comptes associés	-	-	-	Ns	Ns
Autres créanciers	-	-	143,0	Ns	Ns
Autres Provisions pour risques et charges	947,4	1 070,9	1 070,9	13,0%	0,0%
Trésorerie passif	4 484,0	1 528,2	-	-65,9%	-100,0%
Passif circulant et trésorerie	15 249,5	14 893,6	10 789,8	-2,3%	-27,6%

Source : Immorente Invest

Le passif circulant et trésorerie représente en moyenne 4,1% du total bilan sur la période analysée.

En 2018, la répartition des principales dettes fournisseurs par échéance se présente comme suit :

kMAD	2018	
	< 90 jours	> 90 jours
Dettes fournisseurs		
Fournisseur 1	2 040,0	110,5
Fournisseur 2	-10,0 ⁸⁵	465,4
Fournisseur 3	0,0	95,4
Fournisseur 4	-	66,0
Fournisseur 5	-	40,1
Total	2 807,4	

Source : Immorente Invest

⁸⁵ Il s'agit d'un avoir auprès du fournisseur

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.

Les dettes envers l'Etat passent de 1 961,4 kMAD en 2016 à 911,9 kMAD en 2017 suite au règlement des compléments de TSC de 2015 et 2016 sur l'actif Rodia et Samir 4 courant 2017.

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.

Entre 2017 et 2018

En 2018, le passif circulant et trésorerie est en baisse en comparaison à l'exercice précédent (-27,6%). Il se compose principalement (i) de dettes fournisseurs à hauteur de 4 744,4 kMAD, en baisse de 35,2% par rapport à 2017 suite au règlement des dettes d'investissement dans l'actif industriel porté par IMR Free Zone I et des frais de gestion au titre de l'exercice précédent et (ii) des dettes envers l'Etat qui affichent 2 610,1 kMAD suite à l'augmentation des loyers perçus sur la période analysée. La diminution du compte de régularisation passif s'explique par le remboursement des intérêts courus et non échus des emprunts contractés auprès de CFG Bank et BMCE Bank.

A fin 2018, les intérêts courus et non échus restants sont relatifs à l'emprunt obligataire contracté par Immorente Invest.

2. INDICATEURS FINANCIERS D'IMMORENTE INVEST

Ratios de liquidité

Les principaux indicateurs de liquidité d'Immorente Invest au cours de la période 2016-2018 se présentent comme suit :

	2016	2017	2018	var. 17/16	var. 18/17
Délai de paiement clients (en jours de CA TTC)	48,5 j	52,4 j	19,3 j	3,9 j	-33,1 j
Délai de paiement fournisseurs (en jours d'achats TTC)	326,3 j	725,1 j	265,0 j	398,9 j	-460,1 j
Ratio de liquidité générale	5,8 x	1,6 x	18,0 x	-4,2 x	16,4 x
Ratio de liquidité immédiate	1,6 x	0,1 x	0,2 x	-1,5 x	0,2 x

Source : Immorente Invest

Délai de paiement clients⁸⁶

En 2016 et 2017, le délai de paiement des clients s'établit à 48,5 et 52,4 jours de chiffre d'affaires respectivement en raison des retards de paiement du locataire des commerces Plein Ciel 1&2 et Samir 4. En 2018, le délai de paiement clients s'établit à 19,3 jours de chiffre d'affaires TTC⁸⁷ compte tenu d'un recouvrement régulier des loyers et de la résiliation d'un commun accord des baux conclus avec l'ancien locataire des commerces précités.

Délai de paiement fournisseurs⁸⁸

Le délai de paiement des fournisseurs enregistre une baisse sur la période et s'établit à 265,0 jours d'achats TTC en 2018 contre 326,3 jours d'achats TTC en 2016.

Ratio de liquidité générale⁸⁹

Le ratio de liquidité générale augmente sur la période et atteint 18,0 x en 2018 contre 5,8 x en 2016 suite à la hausse de l'actif circulant sur la période, notamment celle des titres et valeurs de placement qui s'établissent à 178 880,8 kMAD en 2018 contre 58 342,5 kMAD en 2016.

Ratio de liquidité Immédiate⁹⁰

Le ratio de liquidité immédiate affiche 0,2 x en 2018 contre 1,6 x en 2016 suite à la baisse de la trésorerie actif sur la période qui s'établit à 2 612,2 kMAD en 2018 contre 23 814,9 kMAD en 2016.

Taux de couverture des charges d'intérêts

Taux de couverture des charges d'intérêts	2016	2017	2018	var. 17/16	var. 18/17
EBE	3 403,3	9 203,0	11 718,9	>100%	27,3%
Charges d'intérêts	6 132,9	12 105,9	7 884,7	97,4%	-34,9%
EBE / Charges d'intérêts	0,6 x	0,8 x	1,5 x	0,2 x	0,7 x

Source : Immorente Invest

Le ratio de couverture des charges d'intérêts par l'EBE s'établit à 1,5 x en 2018, contre 0,6 x en 2016. Cette hausse est due à (i) l'amélioration de l'EBE et (ii) la baisse des charges d'intérêts sur la période étudiée.

⁸⁶ Délai de paiement clients (en jours de CA TTC) = (créances clients et comptes rattachés nettes d'avances) *365/ (CA HT*1,2)

⁸⁷ Chiffre d'affaires TTC = Loyers perçus TTC + charges refacturées aux locataires

⁸⁸ Délai de paiement fournisseurs (en jours d'achats TTC) = (Dettes fournisseurs courantes nettes d'avances*365) / ((achats + autres charges externes) *1,2)

⁸⁹ Ratio de liquidité générale = Actif circulant et trésorerie / Passif circulant et trésorerie

⁹⁰ Ratio de liquidité immédiate = Trésorerie de l'actif / Passif circulant et trésorerie

Equilibre financier

kMAD	2016	2017	2018	var. 17/16	var. 18/17
Financement permanent	266 699,1	275 831,7	626 036,6	3,4%	>100%
Actif Immobilisé net	193 107,4	266 730,4	442 907,8	38,1%	66,1%
Fonds de roulement (FR)	73 591,7	9 101,3	183 128,8	-87,6%	>100%
Actif circulant	6 683,8	12 697,2	12 425,6	90,0%	-2,1%
Passif circulant	10 765,6	13 365,4	10 789,8	24,1%	-19,3%
Besoin en fonds de roulement (BFR)	-4 081,7	-668,2	1 635,8	83,6%	>100%
Trésorerie nette	77 673,4	9 769,5	181 493,0	-87,4%	>100%

Source : Immorente Invest

Fonds de roulement

Le fonds de roulement de la Société s'améliore, passant de 73 591,7 kMAD en 2016 à 183 128,8 kMAD en 2018 compte tenu de l'appréciation du financement permanent, conséquence de la levée de fonds propres suite à l'introduction en bourse réalisée en mai 2018.

Entre 2016 et 2017, le fonds de roulement a connu une baisse significative (-87,6%) suite à l'augmentation de l'actif immobilisé de 38,1% sur la période.

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 s'établit à 1 635,8 kMAD en 2018 contre - 4 081,7 kMAD en 2016 compte tenu d'une baisse des dettes fournisseurs supérieure à celle des créances clients sur la période analysée.

Trésorerie nette

La trésorerie nette augmente entre 2016 et 2018 et s'élève à 181 493,0 kMAD en 2018 contre 77 673,4 kMAD en 2016. Cette évolution s'explique principalement par l'appréciation du niveau du fonds de roulement sur la période.

3. COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES

kMAD	2016	2017	2018	var. 17/16	var. 18/17
Chiffre d'affaires	13 485,3	17 149,4	22 628,9	27,2%	32,0%
Production de l'exercice	13 485,3	17 149,4	22 628,9	27,2%	32,0%
Ventes de biens et services produits	12 020,3	14 817,4	19 655,4	23,3%	32,7%
Refacturation de charges	1 464,9	2 332,0	2 973,5	59%	28%
Consommation de l'exercice	-4 435,5	-3 027,1	-5 444,9	-31,8%	79,9%
Achats consommés de matières et fournitures	-103,2	-70,8	-1,4	-31,4%	-98,0%
Autres charges externes	-4 332,4	-2 956,3	-5 443,5	-31,8%	84,1%
Valeur Ajoutée	9 049,8	14 122,3	17 184,0	56,1%	21,7%
<i>Taux de Valeur Ajoutée</i>	<i>67,1%</i>	<i>82,3%</i>	<i>75,9%</i>	<i>15,2 pts</i>	<i>-6,4 pts</i>
Impôts et taxes	-5 646,5	-4 919,2	-5 465,1	-12,9%	11,1%
Excédent Brut d'exploitation	3 403,3	9 203,0	11 718,9	>100%	27,3%
<i>Taux de marge d'EBE</i>	<i>25,2%</i>	<i>53,7%</i>	<i>51,8%</i>	<i>28,4 pts</i>	<i>-1,9 pts</i>
Autres charges d'exploitation	-	-	-143,0	Ns	Ns
Reprise d'exploitation et transferts de charges	6 329,0	3 126,1	4 599,2	-50,6%	47,1%
Dotations d'exploitation	-8 190,7	-7 333,9	-8 550,9	-10,5%	16,6%
Résultat brut d'exploitation	1 541,6	4 995,2	7 624,1	>100%	52,6%
<i>Taux de marge d'exploitation</i>	<i>11,4%</i>	<i>29,1%</i>	<i>33,7%</i>	<i>17,7 pts</i>	<i>4,6 pts</i>
Produits financiers	2 279,3	3 914,8	8 468,0	71,8%	>100%
Charges financières	-6 132,9	-12 105,9	-7 884,7	97,4%	-34,9%
Résultat financier	-3 853,6	-8 191,1	583,2	<-100%	>100%
Produits non courants	0,0	452,7	29,2	>100%	-93,5%
Charges non courantes	-2 616,8	-353,8	-35,3	-86,5%	-90,0%
Résultat non courant	-2 616,8	98,9	-6,0	>100%	<-100%
Impôts sur les résultats	-78,8	-107,6	-1 274,5	36,5%	>100%
Résultat net de l'exercice	-5 007,6	-3 204,5	6 926,7	36,0%	>100%
<i>Taux de marge nette</i>	<i>-37,1%</i>	<i>-18,7%</i>	<i>30,6%</i>	<i>18,4 pts</i>	<i>49,3 pts</i>
Dotations d'exploitation (hors provisions)	8 190,7	6 932,3	8 038,3	-15,4%	16,0%
Reprises d'exploitation	-	-	-	Ns	Ns
Capacité d'autofinancement	3 183,1	3 727,8	14 965,0	17,1%	>100%
<i>En % de CA</i>	<i>23,6%</i>	<i>21,7%</i>	<i>66,1%</i>	<i>-1,9 pt</i>	<i>44,4 pts</i>

Source : Immorente Invest

2.1 Chiffre d'affaires

Entre 2016 et 2018, le chiffre d'affaires d'Immorente Invest se présente comme suit :

kMAD	2016	2017	2018	var. 17/16	var. 18/17
Revenus locatifs	12 020,3	14 817,4	19 655,4	23,3%	32,7%
Refacturation charges	1 464,9	2 332,0	2 973,5	59,2%	27,5%
Chiffre d'affaires	13 485,3	17 149,4	22 628,9	27,2%	32,0%

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).

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.

A noter que la progression des charges refacturées en 2017 est corrélée à l'augmentation des revenus locatifs, tel que présenté ci-dessus.

Evolution du chiffre d'affaires entre 2017 et 2018

En 2018, le chiffre d'affaires d'Immorente Invest s'élève à 22 628,9 kMAD, en hausse de 32,0% par rapport à l'exercice précédent. Cette progression s'explique par la perception des loyers des actifs B21 et B22 de la Marina acquis en octobre 2017, du 1^{er} loyer de Huawei, perçu en juin 2018.

A noter que la progression des charges refacturées en 2018 est corrélée à l'augmentation des revenus locatifs, tel que présenté ci-dessus.

2.2 Valeur ajoutée

kMAD	2016	2017	2018	var. 17/16	var. 18/17
Production de l'exercice	13 485,3	17 149,4	22 628,9	27,2%	32,0%
Ventes de biens et services produits	12 020,3	14 817,4	19 655,4	23,3%	32,7%
Refacturation de charges	1 464,9	2 332,0	2 973,5	59,2%	27,5%
Consommation de l'exercice	-4 435,5	-3 027,1	-5 444,9	-31,8%	79,9%
Achats consommés de matières et de fournitures	-103,2	-70,8	-1,4	-31,4%	-98,0%
Autres charges externes	-4 332,4	-2 956,3	-5 443,5	-31,8%	84,1%
<i>Rémunérations d'intermédiaires et honoraires</i>	-1 520,1	-1 413,2	-1 501,1	-7,0%	6,2%
<i>Frais de gestion</i>	-917,0	-937,6	-2 401,5	2,3%	>100%
<i>Assurances</i>	-44,4	-61,5	-107,1	38,6%	74,0%
<i>Reste du poste des autres charges externes</i>	-1 850,9	-544,0	-1 433,8	-70,6%	>100%
Valeur Ajoutée	9 049,8	14 122,3	17 184,0	56,1%	21,7%
<i>Taux de Valeur Ajoutée</i>	<i>67,1%</i>	<i>82,3%</i>	<i>75,9%</i>	<i>15,2 pts</i>	<i>-6,4 pts</i>

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 frais de gestion, 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.

A noter que les frais de gestion représentent la rémunération de la société de gestion d'Immorente Invest, CFG Capital et que ces derniers sont calculés sur la base des montants investis.

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.

Evolution de la valeur ajoutée entre 2017 et 2018

En 2018, la valeur ajoutée affiche une hausse de 21,7% par rapport à 2017. Cette évolution s'explique principalement par la progression du chiffre d'affaires de 32,0% toutefois grevée par l'augmentation des autres charges externes sur la période de 84,1% liées à l'introduction en bourse d'Immorente en mai 2018.

Le taux de valeur ajoutée s'établit à 75,9% en 2018, contre 82,3% en 2017 compte tenu de la hausse des autres charges externes sur la période.

2.3 Excédent brut d'exploitation

kMAD	2016	2017	2018	var. 17/16	var. 18/17
Valeur Ajoutée	9 049,8	14 122,3	17 184,0	56,1%	21,7%
Subventions d'exploitation	-	-	-	Ns	Ns
Impôts et Taxes	-5 646,5	-4 919,2	-5 465,1	-12,9%	11,1%
Excédent Brut d'exploitation	3 403,3	9 203,0	11 718,9	>100%	27,3%
<i>Taux de marge d'EBE</i>	<i>25,2%</i>	<i>53,7%</i>	<i>51,8%</i>	<i>28,4 pts</i>	<i>-1,9 pts</i>

Source : Immorente Invest

Evolution de l'excédent brut d'exploitation entre 2016 et 2017

L'excédent brut d'exploitation d'Immorente Invest se renforce considérablement, passant de 3 403,3 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 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.

Evolution de l'excédent brut d'exploitation entre 2017 et 2018

En 2018, l'excédent brut d'exploitation d'Immorente Invest augmente de 27,3%. Cette évolution s'explique principalement par l'amélioration de la valeur ajoutée sur la période. Les impôts et taxes enregistrés en 2018 correspondent à la taxe des services communaux.

Le taux de marge d'EBE s'élève ainsi à 51,8% en 2018, en baisse de 1,9 point par rapport à l'exercice précédent.

2.4 *Résultat d'exploitation*

kMAD	2016	2017	2018	var. 17/16	var. 18/17
Excédent Brut d'exploitation	3 403,3	9 203,0	11 718,9	>100%	27,3%
<i>Taux de marge d'EBE</i>	<i>25,2%</i>	<i>53,7%</i>	<i>51,8%</i>	<i>28,4 pts</i>	<i>-1,9 pts</i>
Autres charges d'exploitation	-	-	-143,0	Ns	>100%
Reprises d'exploitation et transfert de charges	6 329,0	3 126,1	4 599,2	-50,6%	>100%
Dotations aux amortissements	-8 190,7	-6 932,3	-8 038,3	-15,4%	16,0%
Dotations aux provisions	-	-401,6	-512,7	Ns	27,6%
Résultat d'exploitation	1 541,6	4 995,2	7 624,1	>100%	52,6%
<i>Taux de marge d'exploitation</i>	<i>11,4%</i>	<i>29,1%</i>	<i>33,7%</i>	<i>17,7 pts</i>	<i>4,6 pts</i>

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. Les autres charges d'exploitation correspondent aux jetons de présence versés aux administrateurs de la Société. 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 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.

Evolution du résultat d'exploitation entre 2017 et 2018

Le résultat d'exploitation enregistre une hausse importante sur la période analysée passant ainsi de 4 995,2 kMAD en 2017 à 7 624,1 kMAD au terme de l'exercice 2018, conséquence du renforcement de l'activité de la Société. Il est à préciser que les transferts de charges enregistrés correspondent à l'inscription en frais d'acquisition immobilisés des plateaux de bureaux B4 et B5 à la Marina de Casablanca.

En 2018, une reprise d'exploitation de 401,6 kMAD a été enregistrée et est relative à une partie de la créance du locataire Fenyadi suite au protocole d'accord conclu.

Notons également que le niveau des amortissements enregistré augmente de 16% sur la période suite à la constatation des dotations relatives aux nouveaux actifs acquis, notamment les plateaux bureaux de la Marina de Casablanca.

2.5 Résultat financier

kMAD	2016	2017	2018	var. 17/16	var. 18/17
Produits financiers	2 279,3	3 914,8	8 468,0	71,8%	>100%
Produits d'intérêts	2 238,7	2 152,4	5 384,7	-3,9%	>100%
Produits de placements et autres produits financier	40,6	1 762,5	3 083,3	>100%	74,9%
Charges financières	- 6 132,9	- 12 105,9	- 7 884,7	97,4%	-34,9%
Résultat Financier	-3 853,6	-8 191,1	583,2	>-100%	>100%

Source : Immorente Invest

Pour Immorente Invest, les produits financiers comprennent les intérêts de placements de trésorerie ainsi que l'activation des charges d'intérêts relatives aux prêts octroyés à IMR Free Zone I dans le cadre de la construction de l'actif industriel loué à Faurecia.

Les charges financières comprennent les intérêts sur les emprunts bancaires et la dette obligataire levés.

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.

Evolution du résultat financier entre 2017 et 2018

Sur la période analysée, le résultat financier passe de -8 191,1 kMAD à 583,2 kMAD. Cette amélioration est due à l'effet combiné de la hausse des produits financiers suite au (i) placement d'une partie des fonds levés lors de l'introduction en bourse de la Société et (ii) la perception des intérêts sur les prêts octroyés à IMR Free Zone I pour 3 372 kMAD, et de la baisse des charges financières de 34,9% sur la période analysée suite au remboursement de l'ensemble des prêts bancaires contractés pour un montant de 43,7 mMAD.

Résultat net et capacité d'autofinancement

kMAD	2016	2017	2018	var. 17/16	var. 18/17
Résultat d'exploitation	1 541,6	4 995,2	7 624,1	>100%	52,6%
<i>Taux de marge d'exploitation</i>	<i>11,4%</i>	<i>29,1%</i>	<i>33,7%</i>	<i>17,7 pts</i>	<i>4,6 pts</i>
Résultat financier	-3 853,6	-8 191,1	583,2	>-100%	>100%
Résultat courant	-2 312,0	-3 195,8	8 207,3	-38,2%	>100%
Résultat non courant	-2 616,8	98,9	-6,0	<-100%	<-100%
Impôts sur les résultats	-78,8	-107,6	-1 274,5	36,5%	>100%
Résultat net	-5 007,6	-3 204,5	6 926,7	36,0%	>100%
<i>Taux de marge nette</i>	<i>-37,1%</i>	<i>-18,7%</i>	<i>30,6%</i>	<i>18,4 pts</i>	<i>49,3 pts</i>
Capacité d'autofinancement	3 183,1	3 727,8	14 965,0	17,1%	>100%
<i>En % du CA</i>	<i>23,6%</i>	<i>21,7%</i>	<i>66,1%</i>	<i>-1,9 pt</i>	<i>44,4 pts</i>

Source : Immorente Invest

Résultat net et capacité d'autofinancement en 2016

Sur cet exercice, le résultat net s'établit à -5 007,6 kMAD dû au faible résultat d'exploitation enregistré et au 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 précitée).

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.

Résultat net et capacité d'autofinancement en 2018

En 2018, le résultat net s'élève à 6 926,7 kMAD contre -3 204,5 kMAD en 2017. Cette évolution résulte de la hausse du résultat d'exploitation et du résultat financier sur la période.

La capacité d'autofinancement de la Société ressort à 14 965,0 kMAD et représente 66,1% du chiffre d'affaires enregistré sur la période.

4. TABLEAU DE FINANCEMENT

kMAD	2016	2017	2018	var. 17/16	var. 18/17
Autofinancement	3 183,1	3 727,8	14 965,0	17,1%	>100%
Capacité d'autofinancement	3 183,1	3 727,8	14 965,0	17,1%	>100%
Distribution des bénéfices	-	-	-	Ns	Ns
Cession et réduction d'immobilisations	-	-	-	Ns	Ns
Cession d'immobilisations incorporelles	-	-	-	Ns	Ns
Cession d'immobilisations corporelles	-	-	-	Ns	Ns
Cession d'Immobilisations financières	-	-	-	Ns	Ns
Récupération sur créances immobilisées	-	-	-	Ns	Ns
Augmentation des capitaux propres et assimilés	2 000,0	-	386 770,3	-100,0%	Ns
Augmentation de capital, apports	2 000,0	-	386 770,3	-100,0%	Ns
Subventions d'investissement	-	-	-	Ns	Ns
Augmentation des dettes de financement	185 359,7	891,4	970,3	-99,5%	8,9%
Total ressources stables	190 542,8	4 619,2	402 705,6	-97,6%	>100%
Acquisition et augmentation d'immobilisations	56 518,7	55 561,9	180 018,2	-1,7%	>100%
Acquisition d'immobilisations incorporelles	6 329,0	3 126,1	-	-50,6%	-100,0%
Acquisition d'immobilisations corporelles	15 189,7	28 960,1	53 977,4	90,7%	86,4%
Acquisition d'immobilisations financières	35 000,0	111,2	-	-99,7%	-100,0%
Augmentation des créances immobilisées	-	23 364,5	126 040,8	Ns	>100%
Remboursement des capitaux propres	5 668,8	5 997,7	-	5,8%	-100,0%
Remboursement des dettes de financement	56 567,4	7 550,0	44 462,5	-86,7%	>100%
Emplois en non valeurs	-	-	4 197,5	Ns	Ns
Total emplois stables	118 754,8	69 109,6	228 678,2	-41,8%	>100%
Variation du besoin de financement global	-54 854,1	44 928,9	171 184,7	>100%	>100%
Variation de la trésorerie	-16 933,8	19 561,5	2 842,7	>100%	-85,5%
Total général	190 542,8	69 109,6	402 705,6	-63,7%	>100%

Source : Immorente Invest

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.

En 2016, les dettes de financement augmentent de 185 359,7 kMAD correspondant à l'émission obligataire par placement privé réalisée pendant l'année pour une valeur totale de 150 000 kMAD et à

l'obtention d'un crédit de 35 075 kMAD auprès de CFG Bank. L'émission obligataire réalisée a notamment permis, en 2016, de rembourser des dettes de financement d'une valeur de 56 567,4 kMAD.

En 2017, les dettes de financement augmentent de 891,4 kMAD correspondant à des dépôts de garantie des locataires SDCC pour une valeur de 343 kMAD et FRI pour une valeur de 549 kMAD. La Société a également procédé au remboursement de dettes financières pour un montant global de 7 550,0 kMAD.

Revue analytique 2017 – 2018

En 2018, Immorente Invest génère une capacité d'autofinancement de 14 965,0 kMAD. Les ressources stables affichent 402 705,6 kMAD et se composent essentiellement des fonds levés dans le cadre de l'augmentation de capital d'Immorente Invest via son introduction en bourse.

Les emplois stables atteignent pour leur part 228 678,2 kMAD en 2018. Ces derniers se constituent principalement (i) d'immobilisations corporelles suite à l'acquisition par Immorente Invest de deux plateaux de bureaux à la Marina de Casablanca (B4, B5), (ii) d'un prêt d'un montant de 126 040,8 kMAD octroyé à IMR Free Zone pour la finalisation de la construction de l'usine louée à Faurecia et (ii) le remboursement de crédits bancaires à hauteur de 44 462,5 kMAD.

En 2018, les dettes de financement augmentent de 970,3 kMAD correspondant à des dépôts de garantie des locataires Bonzai pour une valeur de 530 kMAD et Huawei pour une valeur de 440 kMAD.

5. SURETES ET ENGAGEMENTS HORS BILAN

5.1 Suretés données et reçues

kMAD	2016	2017	2018
Sûretés données	200 575,0	192 575,0	142 000,0
Hypothèque de premier rang sur les TF des locaux Plein Ciel 1&2	12 000,0	12 000,0	-
Hypothèque de premier rang sur le TF du local Samir 4	3 500,0	3 500,0	-
Hypothèque du TF du local Rodia	150 000,0	90 000,0	90 000,0
Hypothèque du TF du local Marina B19	-	13 000,0	13 000,0
Hypothèque du TF du local Marina B20	-	15 000,0	15 000,0
Hypothèque du TF du local Marina B21	-	12 000,0	12 000,0
Hypothèque du TF du local Marina B22	-	12 000,0	12 000,0
Nantissement de 350 obligations Financière Seconde	35 075,0	35 075,0	-
Sûretés reçues	-	-	-

Source : Immorente Invest

Sûretés données

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 kMAD 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.

En 2018, ces sûretés affichent 142 000,0 kMAD en baisse de 26,3% par rapport à l'exercice précédent suite à l'annulation des valeurs hypothèques de premier rang sur les titres fonciers des locaux Plein Ciel 1&2, du local Samir 4 et l'annulation du nantissement de 350 obligations Financière Seconde.

Sûretés reçues

Entre 2016 et 2018, la Société n'a pas reçu de sûretés.

Engagements donnés et reçus

kMAD	2016	2017	2018
Engagements donnés	35 000,0	35 000,0	-
Engagement de dépôt de 350 obligations Financière Seconde auprès de CFG Bank	35 000,0	35 000,0	-
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
Lettre de confort de Mutandis pour le paiement des loyers de Fenyadi à Immorente Invest	15 302,0	13 637,5	-
Nantissement d'actions reçu de SDCC, locataire du plateau de bureau Marina B19	-	3 ans de loyer	2 ans de loyer

Source : Immorente Invest

Engagements donnés

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 engagée à verser à CFG Bank les coupons, intérêts et dividendes de tous droits éventuels se rattachant à ces titres nantis.

En 2018, la Société n'a accordé aucun engagement.

Engagements reçus

En 2016 et 2017, la Société a obtenu deux engagements, à savoir (i) la lettre de confort octroyée par Mutandis en 2016 et 2017 et (ii) des nantissements de parts d'OPCVM reçus de SDCC.

En 2018, la Société n'a reçu aucun engagement.

III. COMPTES CONSOLIDES

Suite à la création en novembre 2017 d'une filiale dans la zone franche de Kenitra portant l'actif industriel loué par Faurecia, Immorente Invest a procédé en 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. La filiale, détenue à 100% par Immorente Invest et dite « IMR Free Zone », est consolidée par intégration globale.

Périmètre de consolidation

Le périmètre de consolidation d'Immorente a évolué comme suit :

Dénomination sociale	2016		2017 - 2018	
	% intérêt	Méthode de consolidation	% intérêt	Méthode de consolidation
Immorente Invest SA	100%	Intégration globale	100%	Intégration globale
IMR Free Zone	-	-	100%	Intégration globale

Source : Immorente Invest

Afin de permettre la comparabilité des comptes consolidés 2017 et 2018, la Société a produit des comptes consolidés pro forma au titre des exercices aux 31 décembre 2016 et 2017. Etant précisé que l'ensemble des comptes consolidés pro forma ont fait l'objet d'un examen limité des commissaires aux comptes et que les comptes consolidés réel au titre de l'année 2018 a fait l'objet d'un audit. 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 (ou pro forma) 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

En 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 2016 et 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. Les comptes consolidés réels 2018 tiennent compte de ce changement sur tout l'exercice.

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).

Traitement des écarts de conversion

L'annulation des écarts de conversion au niveau des comptes consolidés ne fait pas partie des retraitements prévus par l'avis n°5 du CNC. Pour une meilleure vision économique, le groupe retraite les écarts de conversion en résultat. Ainsi, les écarts de conversion actif ou passif sont directement comptabilisés en résultat financier. En 2018, ce changement a eu un impact positif sur le résultat comptable de 4 kMAD.

La situation provisoire des états financiers consolidés de la Société ressortant de l'application des retraitements ci-dessus sont présentés ci-après :

1. BILAN

kMAD	Pro forma		Réel		var. 17p/16 p	var. 18/17p
	2016	2017	2017	2018		
Actif immobilisé	195 491,1	261 588,4	261 588,4	442 245,2	33,8%	69,1%
Ecarts d'acquisition	-	-	-	-	Ns	Ns
Immobilisations incorporelles	-	-	-	-	Ns	Ns
Immobilisations corporelles	160 486,4	226 583,7	226 583,7	407 220,5	41,2%	79,7%
Immobilisations financières	35 004,7	35 004,7	35 004,7	35 024,7	0,0%	0,1%
Titres mis en équivalence	-	-	-	-	Ns	Ns
Actif circulant et trésorerie actif	90 567,1	23 937,8	23 937,8	195 794,5	-73,6%	>100%
Stocks et en-cours	-	-	-	-	Ns	Ns
Clients et comptes rattachés	2 148,5	2 952,8	2 952,8	1 581,7	37,4%	-46,4%
Autres créances et comptes de régularisation	6 261,2	9 599,0	9 599,0	8 178,6	53,3%	-14,8%
Valeurs mobilières de placement	58 342,5	10 000,0	10 000,0	178 880,8	-82,9%	>100%
Disponibilités	23 814,9	1 385,9	1 385,9	7 153,5	-94,2%	>100%
Total actif	286 058,2	285 526,1	285 526,1	638 039,7	-0,2%	>100%
Capitaux propres	65 904,2	70 477,1	70 477,1	461 126,1	6,9%	>100%
Capital	77 172,8	57 974,6	57 974,6	308 134,6	-24,9%	>100%
Primes liées au capital	425,0	429,6	429,6	137 039,9	1,1%	>100%
Ecart de réévaluation	-	12 108,5	17 495,3	17 495,3	Ns	44,5%
Réserves	-4 192,2	1 502,1	-3 309,6	-5 278,7	<-100%	>-100%
Réserves de conversion groupe	-	-	-	-	Ns	Ns
Résultat net	-7 501,4	-1 537,7	-2 112,8	3 734,9	79,5%	>100%
Passif à long terme	212 806,5	202 298,7	196 709,5	153 217,4	-4,9%	-24,3%
Provisions	947,4	1 070,9	1 070,9	1 070,9	13,0%	0,0%
Emprunts et dettes financières	211 859,1	201 227,8	195 638,6	152 146,5	-5,0%	-24,4%
Passif circulant et trésorerie passif	7 347,6	12 750,2	18 339,4	23 696,3	73,5%	85,9%
Fournisseurs et comptes rattachés	5 386,2	8 357,1	8 357,1	5 308,9	55,2%	-36,5%
Autres dettes et comptes de régularisation	1 961,4	4 393,2	4 393,2	16 166,1	>100%	>100%
Emprunts et concours bancaires à moins d'un an	-	-	5 589,2	2 221,4	Ns	>100%
Total passif	286 058,2	285 526,1	285 526,1	638 039,7	-0,2%	>100%

Source : Immorente Invest

1.1 Actif immobilisé

kMAD	2016p	2017p	2017r	2018r	var. 17p/16p	var. 18/17p
Immobilisations incorporelles	-	-	-	-	Ns	Ns
Immobilisations corporelles	160 486,4	226 583,7	226 583,7	407 220,5	41,2%	79,7%
Immobilisations financières	35 004,7	35 004,7	35 004,7	35 024,7	0,0%	0,1%
Actif immobilisé	195 491,1	261 588,4	261 588,4	442 245,2	33,8%	69,1%

Source : Immorente Invest

Représentant en moyenne 76,4%⁹¹ du total bilan sur la période analysée, l'actif immobilisé de la Société se compose d'actifs immobiliers, d'actifs financiers et d'immobilisations incorporelles.

Immobilisations corporelles

kMAD	2016p	2017p	2017r	2018r	var. 17p/16p	var. 18/17p
Terrains	53 954,6	90 261,7	90 261,7	98 641,1	67,3%	9,3%
Constructions	102 752,2	135 317,5	135 317,5	176 475,0	31,7%	30,4%
Mobiliers, matériel de bureau et aménagements divers	-	-	-	5,0	Ns	Ns
Immobilisations corporelles en cours	3 779,6	1 004,5	1 004,5	132 099,4	-73,4%	>100%
Immobilisations corporelles	160 486,4	226 583,7	226 583,7	407 220,5	41,2%	79,7%

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).

Les immobilisations corporelles en cours correspondent aux coûts immobilisés de construction de l'actif industriel loué à Faurecia.

A fin 2017, les immobilisations corporelles enregistrent une hausse de 41,2% 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.

A fin 2018, les immobilisations corporelles enregistrent une hausse de 79,7% suite à l'achèvement de la construction de l'unité industrielle louée à Faurecia à Kenitra et l'acquisition des plateaux de bureaux B4 et B5 à la Marina de Casablanca.

Au terme de l'exercice 2018, les immobilisations corporelles représentent 92,1% du total de l'actif immobilisé.

⁹¹ Correspondant à la moyenne 2016 à 2018 du poids moyen de l'actif immobilisé sur le total bilan, calculé pour chaque année

Immobilisations financières

kMAD	2016p	2017p	2017r	2018r	var. 17p/16p	var. 18/17p
Titres immobilisés	35 000,0	35 000,0	35 000,0	35 000,0	0,0%	0,0%
Dépôts et cautionnements	4,7	4,7	4,7	24,7	0,0%	>100%
Immobilisations financières	35 004,7	35 004,7	35 004,7	35 024,7	0,0%	0,1%

Source : Immorente Invest

Les immobilisations financières sont constituées des titres immobilisés et de dépôts et cautionnements.

Sur la période analysée, les titres immobilisés s'affichent à 35 000 kMAD suite à l'acquisition de titres obligataires⁹² Financière Seconde (Groupe Soprima) par Immorente Invest.

Sur la période analysée, les immobilisations financières restent quasi-stable suite à (i) la stabilisation des titres immobilisés sur la période 2016-2018 et (ii) l'augmentation des dépôts et cautionnements qui s'établissent à fin 2018 à 24,7 kMAD contre 4,7 kMAD en 2016 et 2017.

Au 31 décembre 2018, les immobilisations financières représentent 7,9% du total de l'actif immobilisé.

1.2 Actif circulant et trésorerie

kMAD	2016p	2017p	2017r	2018r	var. 17p/16p	var. 18/17p
Fournis. débiteurs, avances et acomptes	207,3	105,0	105,0	-	-49,3%	-100,0%
Clients et comptes rattachés	2 148,5	2 952,8	2 952,8	1 581,7	37,4%	-46,4%
Personnel	-	-	-	-	Ns	Ns
Etat	4 166,6	7 156,0	7 156,0	6 285,7	71,7%	-12,2%
Comptes d'associés	-	-	-	-	Ns	Ns
Autres débiteurs	-	-	-	-	>100%	Ns
Compte de régularisation actif	1 887,4	2 337,9	2 337,9	1 892,9	23,9%	-19,0%
Créances de l'actif circulant	8 409,7	12 551,8	12 551,8	9 760,3	49,3%	-22,2%
Titres et valeurs de placement	58 342,5	10 000,0	10 000,0	178 880,8	-82,9%	>100%
Trésorerie actif	23 814,9	1 385,9	1 385,9	7 153,5	-94,2%	>100%
Actif circulant et trésorerie	90 567,1	23 937,8	23 937,8	195 794,5	-73,6%	>100%

Source : Immorente Invest

Les créances de l'actif circulant se composent des créances envers l'Etat, des comptes de régularisation actif, des fournisseurs débiteurs et enfin des créances clients et comptes rattachés. A fin 2018, les créances de l'actif circulant représentent 1,5% du total bilan de la Société.

⁹² 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).

Clients et comptes rattachés

kMAD	2016		2017		2018	
	< 6 mois	> 6 mois	< 6 mois	> 6 mois	< 6 mois	> 6 mois
Créances clients	860,0	-	2 567,9	786,6	-	675,2
Rodia	-	-	1 710,1	-	-	-
Plein Ciel 1&2 / Samir 4	860,0	-	374,4	786,6	-	615,2
CFG Capital	-	-	60,0	-	-	60,0
Marina B20	-	-	423,4	-	-	-
Clients factures à établir	1 288,5		-		1 419,2	
Provisions client	-		401,6		512,7	
Taux de provisionnement	0,0%		13,6%		32,4%	
Clients et comptes rattachés	2 148,5		2 952,9		1 581,7	

Source : Immorente Invest

En 2016, l'intégralité des créances clients d'Immorente Invest sont inférieures à 6 mois.

En 2017, les créances clients s'affichent à 2 952,9 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 noter qu'au terme de l'exercice 2017, Immorente Invest a provisionné une partie des créances pour 401,6 kMAD envers le locataire des commerces Plein Ciel 1&2 et Samir 4.

En 2018, les créances clients s'établissent à 1 581,7 kMAD. Ce montant correspond principalement à des factures à établir. Les provisions sur créances client passent à 512,7 kMAD en 2018 suite au provisionnement de la créance sur l'ancien locataire des commerces Plein Ciel 1&2 et Samir 4.

Etat

A fin 2017, les créances envers l'Etat ont augmenté de 71,7% 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.

A fin 2018, ce poste recule de 12,2% suite à l'augmentation de la TVA facturée. Il convient de noter que la TVA sur investissement a été récupérée suite à la demande faite à l'administration fiscale par la Société.

Compte de régularisation actif

Les comptes de régularisation actif correspondent à des charges constatées d'avances et des intérêts courus et non échus.

A fin 2017, les comptes de régularisation actif s'établissent à 2 337,9 kMAD contre 1 887,4 kMAD en 2016 et correspondant principalement aux intérêts sur les obligations Financière Seconde souscrites par la Société.

A fin 2018, les comptes de régularisation actif ont diminué de 19,0% et s'établissent à 1 892,9 kMAD correspondant principalement aux intérêts sur les obligations Financière Seconde souscrites par la Société.

Titres et valeurs de placement

En 2016, les titres et valeurs de placement s'établissent à 58 342,5 kMAD. Il convient de 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).

A fin 2017, les titres et valeurs de placement ont diminué de 82,9% 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 10 000 kMAD.

En 2018, les titres et valeurs de placement ont fortement augmenté et s'établissent à 178 880,8 kMAD. Ces titres et valeurs de placement correspondent aux placements financiers à court terme d'une partie des fonds levés dans le cadre de l'introduction en bourse réalisée en 2018 par la Société.

Actif circulant et trésorerie

Entre 2017 et 2018, l'actif circulant et trésorerie s'élève à 23 937,8 kMAD, contre 90 567,1 kMAD l'exercice précédent. Ils enregistrent ainsi une baisse de 73,6% 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 de près de DH 150 mMAD. La rémunération des avances est au taux de 4,80% HT sur toute la durée de l'avance en compte courant soit sur 5 ans.

A fin 2018, l'actif circulant et trésorerie augmentent et s'établissent à 195 794,5 kMAD. Cette augmentation s'explique par les fonds levée dans le cadre de l'introduction en bourse réalisée en 2018.

1.3 Financement permanent

kMAD	2016p	2017p	2017r	2018r	var. 17p/16p	var. 18/17p
Capitaux propres	65 904,2	70 477,1	70 477,1	461 126,1	6,9%	>100%
Provisions ⁹³	947,4	1 070,9	1 070,9	1 070,9	13,0%	0,0%
Dettes de financement	211 859,1	201 227,8	195 638,6	152 146,5	-5,0%	-24,4%
Financement permanent	278 710,6	272 775,9	267 186,7	614 343,4	-2,1%	>100%
<i>CP/Financement permanent</i>	<i>23,6%</i>	<i>25,8%</i>	<i>26,4%</i>	<i>75,1%</i>	<i>2,2 pts</i>	<i>49,2 pts</i>

Source : Immorente Invest

Le financement permanent représente en moyenne 95,7% du total bilan de la Société.

Les capitaux propres représentent en moyenne 37,7% du financement permanent sur la période étudiée. En 2018, la part des capitaux propres dans le financement permanent augmente de 49,2 points suite à l'introduction en bourse de la Société.

Entre 2016 et 2017, le financement permanent baisse de 2,1% suite au retrait enregistré par le capital social et dettes financières de 24,9% et 5,0% respectivement.

En 2018, le financement permanent croît pour atteindre 614 343,4 kMAD suite au renforcement du capital social d'un montant de 250 160,0 et de la prime d'émission d'un montant de 136 610,3 suite à la réalisation de l'introduction en bourse cette même année.

⁹³ En comptes consolidés, ces provisions ont été reclassées du fait de leur échéance économique la plus probable.

1.4 *Capitaux propres*

kMAD	2016p	2017p	2017r	2018r	var. 17p/16p	var. 18/17p
Capital social	77 172,8	57 974,6	57 974,6	308 134,6	-24,9%	>100%
Prime d'émission, de fusion, d'apport	425,0	429,6	429,6	137 039,9	1,1%	>100%
Ecart de réévaluation	-	12 108,5	17 495,3	17 495,3	Ns	44,5%
Report à nouveau	- 4 192,2	1 502,1	- 3 309,6	- 5 278,7	<-100%	>-100%
Résultat net	-7 501,4	-1 537,7	-2 112,8	3 734,9	79,5%	>100%
Capitaux propres	65 904,2	70 477,1	70 477,1	461 126,1	6,9%	>100%

Source : Immorente Invest

En 2017, les capitaux propres s'élèvent à 70 477,1 kMAD, en hausse de 6,9% par rapport à l'exercice précédent. Cette progression provient principalement de l'écart de réévaluation enregistré sur la période suite à la réévaluation⁹⁴ 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 prérequis⁹⁵ nécessaires à sa transformation en société anonyme.

En 2018, les capitaux propres, portés par l'augmentation du capital social suite à l'introduction en bourse de la Société et par le renforcement consécutif de la prime d'émission (nette des frais liés à ladite opération), ont atteint 461 126,1 kMAD.

Endettement net

kMAD	2016p	2017p	2017r	2018r	var. 17p/16p	var. 18/17p
Dettes financières	211 859,1	201 227,8	195 638,6	152 146,5	-5,0%	-24,4%
(+) Trésorerie Passif	-	-	5 589,2	2 221,4	Ns	>100%
(-) Titres et valeurs de placement	58 342,5	10 000,0	10 000,0	178 880,8	-82,9%	>100%
(-) Trésorerie et équivalent de trésorerie	23 814,9	1 385,9	1 385,9	7 153,5	-94,2%	>100%
Endettement net	129 701,7	189 841,9	189 841,9	-31 666,4	46,4%	>-100%
Capitaux propres	65 904,2	70 477,1	70 477,1	461 126,1	6,9%	>100%
<i>Endettement net / (Endettement net + Capitaux propres)</i>	<i>66,3%</i>	<i>72,9%</i>	<i>72,9%</i>	<i>-7,4%</i>	<i>6,6 pts</i>	<i>-80,3 pts</i>
<i>Endettement net / Capitaux propres</i>	<i>196,8%</i>	<i>269,4%</i>	<i>269,4%</i>	<i>-6,9%</i>	<i>72,6 pts</i>	<i>-276,2 pts</i>

Source : Immorente Invest

⁹⁴Cette opération a fait ressortir un écart de réévaluation de 17 495 kMAD.

⁹⁵ 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)		
					2016	2017	2018
BMCE Bank	3 500,0	31-mai-12	29-févr.-24	6,50%	2 537,5	2 187,5	0,0
BMCE Bank	12 000,0	31-janv.-12	31-oct.-23	6,50%	8 400,0	7 200,0	0,0
CFG Bank	16 000,0	24-déc.-12	31-déc.-16	6,75%	6 000,0	-	0,0
CFG Bank	35 075,0	12-févr.-16	12-févr.-20	5,50%	35 075,0	35 075,0	0,0
Emprunt obligataire (Tranche fixe)	100 000,0	23-sept.-16	23-sept.-19	4,80%	100 000,0	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	50 000,0
Cautions reçues	Na	Na	Na	Na	284,7	1 176,1	2 146,5
Total	216 575,0				202 297,2	195 638,60	152 146,45

Source : Immorente Invest

Entre 2016 et 2017

En 2017, l'endettement net s'élève à 189 841,9 kMAD soit une hausse de 46,4% 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 269,4%.

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.

Entre 2017 et 2018

En 2018, l'endettement net a baissé pour atteindre -31 666,4 kMAD. Cette baisse s'explique principalement par la diminution de 24,4% des dettes financières par rapport à 2017 suite au (i) remboursement de ses prêts bancaires contractés auprès de BMCE Bank pour un montant de 9 387,5 kMAD et CFG Bank pour un montant de 35 075,0 kMAD et à (ii) la hausse des titres et valeurs de placement.

A fin décembre 2018, le ratio endettement net/capitaux propres ressort ainsi à -6.9%.

1.5 Passif circulant et trésorerie

kMAD	2016p	2017p	2017r	2018r	var. 17p/16p	var. 18/17p
Fournisseurs et comptes rattachés	5 386,2	8 357,1	8 357,1	5 308,9	55,2%	-36,5%
Etat	1 961,4	911,9	911,9	3 313,6	-53,5%	>100%
Clients créditeurs, avances et acomptes	-	-	-	-	Ns	Ns
Comptes de régularisation passif	-	3 481,26	3 481,26	5 449,2	Ns	56,5%
Comptes associés	-	-	-	-	Ns	Ns
Autres créanciers	-	-	-	7 403,3	Ns	Ns
Trésorerie passif	-	-	5 589,2	2 221,4	Ns	>100%
Passif circulant et trésorerie	7 347,6	12 750,2	18 339,4	23 696,3	73,5%	85,9%

Source : Immorente Invest

Le passif circulant et trésorerie représente en moyenne 4,3% du total bilan sur la période analysée.

Entre 2016 et 2017

En 2017, le passif circulant et trésorerie augmentent de 73,5% par rapport à l'année précédente en raison (i) de l'augmentation des dettes fournisseurs de 55,2%.

Entre 2017 et 2018

En 2018, le passif circulant et trésorerie augmentent de 85,9% par rapport à l'année précédente en raison de (i) la hausse de la trésorerie passif qui s'établit à 2 221,4 kMAD, celle des (ii) dettes envers les autres créanciers qui s'établissent à 7 403,3 kMAD dont 7 260,3 kMAD relatives aux dettes sur acquisitions d'immobilisations dues au constructeur de l'usine Faurecia ainsi que 143 kMAD de jetons de présence à payer et (iii) la hausse du poste « Etat » due principalement à la hausse des impôts et taxes à payer suite à l'augmentation des loyers perçus sur la période analysée.

2. INDICATEURS FINANCIERS CONSOLIDÉS D'IMMORENTE INVEST

3.1 Ratios de rentabilité et de solvabilité⁹⁶ 2017 – 2018

	2016p	2017p	2017r	2018r	var. 17p/16p	var. 18/17p
Ratios (en %)						
ROE	4,8%	7,9%	7,9%	3,1%	3,0 pts	-4,8 pts
ROCE	6,6%	5,2%	5,2%	3,5%	-1,4 pts	-1,7 pts
ROA	1,1%	1,9%	1,9%	2,2%	0,8 pts	0,3 pts
Fonds propres / Total Bilan	23,0%	24,7%	24,7%	72,3%	1,6 pts	47,6 pts
Agrégats (en kMAD)						
Résultat de l'exercice analytique	3 183,1	5 539,8	5 539,8	14 192,3	74,0%	>100%
Résultat immobilier brut ⁹⁷	9 732,3	11 901,7	11 901,7	15 129,3	22,3%	27,1%
Actif économique	161 548,6	226 385,3	226 385,2	395 505,9	40,1%	74,7%
Fonds propres	65 904,2	70 477,1	70 477,1	461 126,1	6,9%	>100%
Total bilan	286 058,2	285 526,1	285 526,1	638 039,7	-0,2%	>100%

Source: Immorente Invest

⁹⁶ Ces ratios sont retraités et calculés sur base consolidée

⁹⁷ Résultat immobilier brut = Résultat de l'activité immobilière + Charges liées au financement des actifs immobiliers

Return on equity⁹⁸

Entre 2016 et 2017, le ROE augmente de 3 points suite à la hausse du résultat analytique de 74,0% sur la période.

Entre 2017 et 2018, le ROE baisse de 4,8 points et s'affiche à 3,1% en 2018. Ce recul s'explique principalement par une hausse des fonds propres plus importante que celle du résultat analytique.

Return on capital employed⁹⁹

Entre 2016 et 2017, le ROCE diminue de 1,4 point suite à une hausse de l'actif économique plus importante que celle du résultat immobilier brut en 2017.

Le rendement des capitaux investis enregistre une baisse de 1,7 point entre 2017 et 2018 et s'affiche à 3,5% en 2018.

Return on assets¹⁰⁰

Entre 2016 et 2017, le ROA connaît une légère hausse suite à la baisse du total bilan sur la période et s'établit à 1,9% en 2017.

En 2018, le ROA s'établit à 2,2%, soit une hausse de 0,3 point en raison de l'augmentation du total bilan d'Immorente compensée par la hausse du résultat analytique de l'exercice.

Fonds propres/total bilan

Entre 2016 et 2017, la part des fonds propres dans le bilan augmente de 1,6 point suite à la constatation d'un écart de réévaluation de 12 108,5 kMAD en 2017.

En 2018, la part des fonds propres dans le total bilan augmente de 47,6 points passant de 24,7% en 2017 à 72,3% en 2018 suite à l'augmentation des fonds propres relative à l'introduction en bourse de la Société.

3.2 Ratios de liquidité

Les principaux indicateurs de liquidité d'Immorente Invest au cours de la période 2016-2018 se présentent comme suit :

	2016p	2017p	2017r	2018r	var. 17p/16p	var. 18/17p
Délai de paiement clients (en jours de CA TTC)	48,5 j	52,4 j	52,4 j	21,1 j	3,9 j	-31,3 j
Délai de paiement fournisseurs (en jours d'achats TTC)	369,4 j	579,7 j	579,7 j	270,1 j	210,4 j	-309,6 j
Ratio de liquidité générale	12,3 x	1,9 x	1,3 x	8,3 x	-10,4 x	6,4 x
Ratio de liquidité immédiate	3,2 x	0,1 x	0,1 x	0,3 x	-3,1 x	0,2 x

Source : Immorente Invest

Délai de paiement clients¹⁰¹

En 2016 et 2017, le délai de paiement des clients s'établit à 48,5 et 52,4 jours de chiffre d'affaires respectivement en raison des retards de paiement du locataire des commerces Plein Ciel 1&2 et Samir 4.

⁹⁸ ROE retraité = Résultat analytique de l'exercice / fonds propres

⁹⁹ 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

¹⁰⁰ ROA retraité = Résultat analytique de l'exercice / total bilan

¹⁰¹ Délai de paiement clients (en jours de CA TTC) = (créances clients et comptes rattachés nettes d'avances) *365/ (CA HT*1,2)

En 2018, le délai de paiement clients s'établit à 21,1 jours de chiffre d'affaires TTC¹⁰² compte tenu d'un recouvrement régulier des loyers et de la résiliation d'un commun accord des baux conclus avec l'ancien locataire des commerces précités.

Délai de paiement fournisseurs¹⁰³

Le délai de paiement des fournisseurs enregistre une baisse sur la période et s'établit à 270,1 jours d'achats TTC en 2018 contre 369,4 jours d'achats TTC en 2016. A noter que le délai de paiement des fournisseurs atteint 579,7 jours d'achats TTC en 2017 en raison des frais engagés pour l'acquisition de trois plateaux bureaux à la Marina de Casablanca (B19, B21 et B22).

Ratio de liquidité générale¹⁰⁴

Le ratio de liquidité générale diminue sur la période et atteint 8,3 x en 2018 contre 12,3 x en 2016 suite à la hausse des dettes du passif circulant sur la période, compensée toutefois par l'amélioration de l'actif circulant notamment à travers la réalisation de placements en valeurs mobilières.

Ratio de liquidité Immédiate¹⁰⁵

Le ratio de liquidité immédiate affiche 0,3 x en 2018 contre 3,2 x en 2016 suite à l'effet combiné de la hausse des dettes du passif circulant et de la baisse de la trésorerie actif qui s'établit à 7 153,5 kMAD à fin 2018 contre 23 814,9 kMAD en 2016.

3.3 Equilibre financier

kMAD	2016p	2017p	2017r	2018	var. 17p/16p	var. 18/17p
Financement permanent	278 710,6	272 775,9	267 186,7	614 343,4	-2,1%	>100%
Actif immobilisé net	195 491,1	261 588,4	261 588,4	442 245,2	33,8%	69,1%
Fonds de roulement (FR)	83 219,5	11 187,5	5 598,3	172 098,2	-86,6%	>100%
Actif circulant	8 409,7	12 551,8	12 551,8	9 760,3	49,3%	-22,2%
Passif circulant	7 347,6	12 750,2	12 750,2	21 474,9	73,5%	68,4%
Besoin en fonds de roulement (BFR)	1 062,1	-198,4	-198,4	-11 714,6	<-100%	<-100%
Trésorerie nette	82 157,4	11 385,9	5 796,7	183 812,8	-86,1%	>100%

Source : Immorente Invest

Fonds de roulement

Le fonds de roulement de la Société s'améliore, passant ainsi de 83 219,6 kMAD en 2016 à 172 098,2 kMAD en 2018 compte tenu de l'appréciation du financement permanent, conséquence de la levée de fonds propres suite à l'introduction en bourse réalisée en mai 2018.

A noter que le fonds de roulement a atteint 83 219,6 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.

¹⁰² Chiffre d'affaires TTC = Loyers perçus TTC + charges refacturées aux locataires

¹⁰³ Délai de paiement fournisseurs (en jours d'achats TTC) = (Dettes fournisseurs courantes nettes d'avances*365) / ((achats + autres charges externes) *1,2)

¹⁰⁴ Ratio de liquidité générale = Actif circulant et trésorerie / Passif circulant et trésorerie

¹⁰⁵ Ratio de liquidité immédiate = Trésorerie de l'actif / Passif circulant et trésorerie

Besoin en fonds de roulement

Le besoin en fonds de roulement d'Immorente Invest s'établit à -11 714,6 kMAD en 2018 contre 1 062,1 kMAD en 2016 sous l'effet combiné de la baisse de l'actif circulant de 22,2% entre 2018 et 2017 et de la hausse du passif circulant de 68,4% sur la même période.

Entre 2017 et 2018, le BFR a connu une baisse suite à une augmentation importante du passif circulant, combinée à la baisse de l'actif circulant.

Trésorerie nette

La trésorerie nette augmente entre 2016 et 2018 et s'élève à 183 812,8 kMAD en 2018 contre 82 157,4 kMAD en 2016. Cette évolution s'explique principalement par l'appréciation du niveau du fonds de roulement sur la période.

2. COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES CONSOLIDE

Les comptes présentés ci-dessous correspondent aux comptes consolidés préparés selon les normes comptables marocaines.

kMAD	Pro forma		Réal		var. 17p/16 p	var. 18/17p
	2016	2017	2017	2018		
Chiffre d'affaires	13 485,3	17 149,4	17 149,4	22 777,6	27,2%	32,8%
Autres produits d'exploitation	-	640,0	640,0	0,00	>100%	-100,0%
Achats consommés	-4 435,5	-4 384,7	-4 384,7	-5 978,5	-1,1%	36,3%
Autres charges d'exploitation	-	-	-	-143,0	Ns	>100%
Impôts et taxes	-6 067,7	-4 833,7	-4 833,7	-5 465,1	-20,3%	13,1%
Variations nettes des amortissements et des dépréciations	-2 690,3	-3 729,1	-4 550,7	-4 546,7	38,6%	21,9%
Résultat d'exploitation	291,8	4 841,9	4 020,3	6 644,2	>100%	37,2%
<i>Taux de marge d'exploitation</i>	<i>2,2%</i>	<i>28,2%</i>	<i>23,4%</i>	<i>29,2%</i>	<i>26,1 pts</i>	<i>0,9 pts</i>
Résultat financier	-6 039,7	-6 353,2	-6 353,2	339,2	-5,2%	>100%
Résultat courant des sociétés intégrées	-5 747,9	-1 511,3	-2 332,9	6 983,4	73,7%	>100%
Résultat non courant	-2 616,8	98,9	98,9	-6,0	>100%	>-100%
Impôt sur les bénéfices	863,3	-125,3	-107,6	-1 274,5	<-100%	>100%
Impôts différés	-	-	228,7	-1 967,9	Ns	>100%
Résultat net de l'ensemble consolidé	-7 501,4	-1 537,7	-2 112,8	3 734,9	79,5%	>100%
Intérêts minoritaires	-	-	-	-	Ns	Ns
Résultat net (part du groupe)	-7 501,4	-1 537,7	-2 112,8	3 734,9	79,5%	>100%
<i>Taux de marge nette</i>	<i>-55,6%</i>	<i>-9,0%</i>	<i>-12,3%</i>	<i>16,4%</i>	<i>46,7 pts</i>	<i>25,4 pts</i>

Source : Immorente Invest

2.1 Chiffre d'affaires

Entre 2016 et 2018, le chiffre d'affaires d'Immorente Invest se présente comme suit :

kMAD	2016p	2017p	2017r	2018	var. 17p/16p	var. 18/17p
Revenus locatifs	12 031,0	14 834,9	14 817,4	19 655,4	23,3%	32,5%
Refacturation charges	1 454,3	2 314,5	2 332,0	3 122,2	59,1%	34,9%
Chiffre d'affaires	13 485,3	17 149,4	17 149,4	22 777,6	27,2%	32,8%

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).

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.

A noter que la progression des charges refacturées de 59,2% en 2017 est corrélée à l'augmentation des revenus locatifs, tel que présenté ci-dessus.

Evolution du chiffre d'affaires entre 2017 et 2018

En 2018, le chiffre d'affaires d'Immorente Invest s'élève à 22 777,6 kMAD, en hausse de 32,8% par rapport à l'exercice précédent. Cette progression s'explique par la croissance des revenus locatifs générés 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), et (ii) la location à Huawei des 2 plateaux de bureaux (B4 et B5) situés à la Marina de Casablanca.

A noter que la progression des charges refacturées de 34,9% en 2018 est corrélée à l'augmentation des revenus locatifs, tel que présenté ci-dessus.

2.2 Résultat d'exploitation

kMAD	2016p	2017p	2017r	2018	var. 17p/16p	var. 18/17p
Chiffre d'affaires	13 485,3	17 149,4	17 149,4	22 777,6	27,2%	32,8%
Autres produits d'exploitation	-	640,0	640,0	0,0	Ns	-100,0%
Consommation de l'exercice	-4 435,5	-4 384,7	-4 384,7	-6 121,5	-1,1%	39,6%
Achats consommés de matières et de fournitures	-4 435,5	-4 384,7	-4 384,7	-5 978,5	-1,1%	36,3%
Autres charges d'exploitation	-	-	-	-143,00	Ns	>100%
Impôts et taxes	-6 067,7	-4 833,7	-4 833,7	-5 465,1	-20,3%	13,1%
Variation nette des amortissements et des dépréciations	-2 690,3	-3 729,1	-4 550,7	-4 546,7	38,6%	21,9%
Résultat d'exploitation	291,8	4 841,9	4 020,3	6 644,2	>100%	37,2%
<i>Taux de marge d'exploitation</i>	<i>2,2%</i>	<i>28,2%</i>	<i>23,4%</i>	<i>29,2%</i>	<i>26,1 pts</i>	<i>0,9 pts</i>

Source : Immorente Invest

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.

Pour Immorente Invest, les dotations d'exploitation correspondent principalement à des dotations aux amortissements du portefeuille d'actifs immobiliers détenu par la Société.

Evolution du résultat d'exploitation entre 2016 et 2017

Le résultat d'exploitation enregistre une forte hausse sur la période analysée passant ainsi de 291,8 kMAD en 2016 à 4 841,9 kMAD au terme de l'exercice 2017, conséquence du renforcement de l'activité de la Société et de la baisse des impôts et taxes de 20,3% sur la période.

En 2016, les impôts et taxes enregistrés s'établissent à 6 067,7 kMAD concernent essentiellement la TSC sur les locaux ainsi que les droits d'enregistrement de l'émission obligataire et sur l'acquisition du plateau de bureaux B20 situés à la Marina de Casablanca.

En 2017, les impôts et taxes enregistrés s'établissent à 4 833,7 kMAD et concernent la TSC sur les actifs détenus y compris le plateau B20, un rappel sur la TSC de 2013 ainsi que les droits d'enregistrement relatifs à l'acquisition des plateaux bureaux B19, B22 et B21 situés à la Marina de Casablanca.

Il est à préciser que les transferts de charges enregistrés en 2017 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 augmente de 38,6% sur la période. Cette hausse découle de l'acquisition de deux plateaux de bureaux à la Marina de Casablanca et

qu'une dotation aux provisions de 401,6 kMAD constituée sur une partie des créances de l'ancien locataire des commerces Plein Ciel 1&2 et Samir 4 a été enregistrée en 2017.

Evolution du résultat d'exploitation entre 2017 et 2018

Le résultat d'exploitation augmente de 37,2% au terme de l'exercice 2018, conséquence du renforcement continu des opérations de la Société.

En 2018, les impôts et taxes enregistrés concernent la TSC des actifs détenus y compris les plateaux B19, B22 et B21 acquis, ainsi que les droits d'enregistrement relatifs à l'acquisition des actifs B4 et B5.

Le niveau des amortissements enregistré est relatif à l'acquisition de plateaux de bureaux à la Marina B4 et B5 loués à Huawei et de l'enregistrement d'une provision de 512,6 kMAD sur la créance de l'ancien locataire des commerces Plein Ciel 1&2 et Samir 4.

Résultat financier

kMAD	2016p	2017p	2017r	2018	var. 17p/16p	var. 18/17p
Produits financiers	2 279,3	3 769,7	3 769,7	5 116,3	65,4%	35,7%
Produits d'intérêts	2 238,7	2 007,0	2 007,0	2 012,5	-10,4%	0,3%
Gains de change	-	0,2	0,2	20,5	Ns	>100%
Plus-values sur cessions de TVP	40,6	1 762,5	1 762,5	3 083,3	>100%	74,9%
Charges financières	- 8 319,0	- 10 122,8	- 10 122,8	- 4 777,1	21,7%	-52,8%
Charges d'intérêts	- 8 319,0	- 9 919,8	- 9 919,8	- 4 218,8	19,2%	-57,5%
Pertes de change	-	203,1	203,1	558,4	Ns	>100%
Résultat Financier	-6 039,7	-6 353,2	-6 353,2	339,2	5,2%	>100%

Source : Immorente Invest

Evolution du résultat financier entre 2016 et 2017

Le résultat financier passe de -6 039,7 kMAD en 2016 à -6 353,2 kMAD en 2017. 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 l'enregistrement et de la régularisation des charges d'intérêts relatives à l'émission obligataire.

Evolution du résultat financier entre 2017 et 2018

Sur la période analysée, le résultat financier passe de -6 353,2 kMAD en 2017 à 339,2 kMAD en 2018. Cette augmentation s'explique par la hausse des produits financiers de 35,7% suite au placement du reliquat non encore investi des fonds levés dans le cadre de l'introduction en bourse de 2018 et la baisse des charges financières (-52,8%) suite au remboursement d'une partie des crédits levés.

2.3 *Résultat non courant*

kMAD	2016p	2017p	2017r	2018	var. 17p/16p	var. 18/17p
Autres Produits non courants	-	452,7	452,7	29,2	>100%	-93,5%
Produits non courants	-	452,7	452,7	29,2	>100%	-93,5%
Autres charges non courantes	-1 669,4	-230,3	-230,3	-35,3	-86,2%	-84,7%
Dotations non courantes amortiss. et prov.	-947,4	-123,5	-123,5	-	-87,0%	-100,0%
Charges non courantes	-2 616,8	-353,8	-353,8	-35,3	-86,5%	-90,0%
Résultat non courant	-2 616,8	98,9	98,9	-6,0	>100%	>-100%

Source : Immorente Invest

Evolution du résultat non courant entre 2016 et 2017

A fin décembre 2017, le résultat non courant s'élève à 98,9 kMAD, contre -2 616,8 kMAD l'exercice précédent.

En 2017, 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.

Les autres charges non courantes correspondent à des régularisations de TSC ou à des abandons de créances, notamment celle sur le client Fenyadi auquel étaient loués les actifs Samir 4 et Plein Ciel 1&2 en 2016 d'un montant de 1 669,4 kMAD.

Les dotations non courantes enregistrées pour un montant de 947,4 en 2016 et 123,5 kMAD en 2017 correspondent à des provisions pour risques et charges.

Résultat non courant 2018

A fin décembre 2018, le résultat non courant s'établit à -6 kMAD.

Le déficit non courant correspond principalement à d'anciennes factures non parvenues et à un remboursement d'assurance.

2.4 *Résultat net*

kMAD	2016p	2017p	2017r	2018	var. 17p/16p	var. 18/17p
Résultat d'exploitation	291,8	4 841,9	4 020,3	6 644,2	>100%	37,2%
<i>Taux de marge d'exploitation</i>	<i>2,2%</i>	<i>28,2%</i>	<i>23,4%</i>	<i>29,2%</i>	<i>26,1 pts</i>	<i>0,9 pts</i>
Résultat financier	-6 039,7	-6 353,2	-6 353,2	339,2	-5,2%	>100%
Résultat courant	-5 747,9	-1 511,3	-2 332,9	6 983,4	73,7%	>100%
Résultat non courant	-2 616,8	98,9	98,9	-6,0	>100%	>-100%
Impôts sur les bénéfices	863,3	-125,3	-107,6	-1 274,5	<-100%	>100%
Impôts différés	-	-	228,7	1 967,9	Ns	>100%
Résultat net de l'ensemble consolidé	-7 501,3	-1 537,7	-2 112,8	3 734,9	79,5%	>100%
Intérêt minoritaires	-	-	-	-	Ns	Ns
Résultat net (part du groupe)	-7 501,3	-1 537,7	-2 112,8	3 734,9	79,5%	>100%
<i>Taux de marge nette</i>	<i>-55,6%</i>	<i>-9,0%</i>	<i>-12,3%</i>	<i>16,4%</i>	<i>46,7 pts</i>	<i>25,4 pts</i>

Source : Immorente Invest

Résultat net en 2017

En 2017, le résultat net consolidé s'élève à -1 537,5 kMAD contre -7 501,3 kMAD en 2016. Cette évolution résulte de la hausse du résultat d'exploitation et de l'amélioration du résultat non courant.

En 2017, les impôts différés correspondent principalement à (i) la constatation de l'écart d'évaluation, (ii) à l'activation des reports déficitaires et à (iii) l'annulation des frais d'établissement.

Résultat net en 2018

En 2018, le résultat net consolidé s'élève à 3 734,9 kMAD contre -1 537,7 kMAD en 2017. Cette évolution résulte de la hausse du résultat d'exploitation et du résultat financier sur la période.

En 2018, les impôts différés correspondent principalement à (i) la constatation de l'écart de réévaluation et (ii) aux différences temporaires.

3. TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE

	Pro forma		Réal		var. 17p/16 p	var. 18/17p
	2016	2017	2017	2018		
Résultat net total des sociétés consolidées	-7 501,4	-1 537,7	-2 112,8	3 734,9	-79,5%	>100%
Elimination des amortissements et provisions	3 637,7	3 451,0	4 272,6	4 435,7	-5,1%	28,5%
Elimination de la variation des impôts différés	-942,2	17,7	-228,7	1 967,9	>100%	>100%
Total marge brute d'autofinancement	-4 805,9	1 931,1	1 931,1	10 138,5	>100%	>100%
Dividendes reçus des mises en équivalence	-	-	-	-	Ns	Ns
Variation du BFR lié à l'activité	70,4	-3 946,6	-3 946,6	2 431,5	<-100%	>100%
Flux net généré par l'activité	-4 735,5	-2 015,6	-2 015,6	12 570,0	-57,4%	>100%
Acquisition d'immobilisations	-50 189,7	-52 126,8	-52 126,8	-177 832,3	3,9%	>100%
Total flux net provenant des (affecté aux) investissements	-50 189,7	-52 126,8	-52 126,8	-177 832,3	-3,9%	>-100%
Augmentations de capital	2 000,0	-	-	386 770,3	100,0%	>100%
Réductions de capital	-5 668,8	-5 997,9	-5 997,9	-	5,8%	-100,0%
Emissions d'emprunts	185 359,7	891,4	891,4	970,3	-99,5%	8,9%
Remboursements d'emprunts	-56 567,4	-7 550,0	-7 550,0	-44 462,5	-86,7%	>100%
Total flux net provenant du (affecté au) financement	125 123,5	-12 656,5	-12 656,5	343 278,2	<-100%	>100%
Variation de trésorerie	70 198,5	-66 798,8	-66 798,8	178 016,1	<-100%	>100%
Trésorerie d'ouverture	2 397,1	72 595,6	72 595,6	5 796,7	>100%	-92,0%
Trésorerie de clôture	72 595,6 ¹⁰⁶	5 796,7 ¹⁰⁷	5 796,7	183 812,8	-92,0%	>100%

Source : Immorente Invest

Revue analytique 2016 - 2017

En 2017, Immorente Invest génère une marge brute d'autofinancement de 1 931,1 kMAD, contre - 4 805,9 kMAD en 2016 suite à l'amélioration du résultat net sur la période.

Les flux d'exploitation s'établissent en 2017 à -2 015,6 kMAD en raison de la variation du besoin en fonds de roulement.

En 2016, la Société procède au remboursement d'emprunts pour un montant global de 56 567,4 kMAD correspondant au (i) remboursement de 55 017,4 kMAD sur l'emprunt de 68,4 mMAD contracté auprès d'AWB, (ii) remboursement de 350 kMAD sur l'emprunt de 3,5 mMAD auprès de BMCE, (iii) remboursement de 1200 kMAD sur l'emprunt de 12 mMAD auprès de BMCE.

En 2017, la Société procède au remboursement d'emprunts pour un montant global de 7 550 kMAD correspondant au (i) remboursement de 350 kMAD sur l'emprunt de 3,5 mMAD auprès de BMCE, (ii) remboursement de 1200 kMAD sur l'emprunt de 12 mMAD auprès de BMCE, (iii) remboursement de 6 000 kMAD sur l'emprunt de 16 mMAD auprès de CFG Bank.

¹⁰⁶ Trésorerie nette comprenant les intérêts courus non échus (- 5 078 kMAD) et banques créditeurs (- 4 484 kMAD)

¹⁰⁷ Trésorerie nette comprenant les intérêts courus non échus (- 4 061 kMAD) et banques créditeurs (- 1 528 kMAD)

Les flux affectés aux investissements ont augmenté de 3,9% suite à l'acquisition de deux plateaux de bureaux à la Marina de Casablanca.

Revue analytique 2017 - 2018

En 2018, Immorente Invest génère une marge brute d'autofinancement de 10 138,5 kMAD, contre 1 931,1 kMAD l'exercice précédent suite à l'augmentation significative du résultat net consolidé sur la période.

Les flux d'exploitation s'établissent en 2018 à 12 570,0 kMAD suite à l'amélioration du résultat net consolidé et celle du BFR sur la période.

Les flux affectés aux investissements ont considérablement augmenté suite à l'achèvement de la construction de l'actif industriel loué à Faurecia et de l'acquisition de deux plateaux de bureau B4 et B5 à la Marina de Casablanca.

En 2018, la Société procède au remboursement d'emprunts pour un montant global de 44 462,5 kMAD correspondant au (i) remboursement de 2 187,5 kMAD sur l'emprunt de 3,5 mMAD auprès de BMCE, (ii) remboursement de 7 200 kMAD sur l'emprunt de 12 mMAD auprès de BMCE, (iii) remboursement de 35 075 kMAD, soit la totalité de l'emprunt de 35 mMAD auprès de CFG.

4. COMPTE DE RESULTAT ANALYTIQUE CONSOLIDE

Cette section du prospectus présente le compte de résultat analytique consolidé tel qu'établi par la Société.

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 OPC I en France.

kMAD	2017	2018	var. 18/17
Produits immobiliers	14 817,4	19 655,4	32,7%
Loyers sur actifs	14 817,4	19 655,4	32,7%
Revenus issus de participations	-	-	Ns
Charges d'exploitation immobilière	2 514,1	4 411,4	75,5%
<i>En % des produits immobiliers</i>	<i>17,0%</i>	<i>22,4%</i>	<i>5,5 pts</i>
Charges nettes liées aux actifs	416,4	341,1	-18,1%
Frais généraux	1 070,1	1 206,5	12,7%
Commission de gestion	937,6	2 401,5	>100%
Autres charges	90,0	462,3	>100%
Provisions	-401,6	-114,8	n.a
Charges liées au financement des actifs immobiliers	7 679,3	7 499,3	-2,3%
Résultat de l'activité immobilière	4 222,4	7 630,0	80,7%
<i>En % des produits immobiliers</i>	<i>28,5%</i>	<i>38,8%</i>	<i>10,3 pts</i>
Produits sur placements financiers	3 769,7	8 511,2	>100%
Charges d'intérêts hors financement d'actifs immobiliers	2 443,5	668,3	-72,7%
Résultat lié aux placements financiers	1 326,1	7 842,9	>100%
Résultat non courant	98,9	-6,0	<-100%
Impôt sur les sociétés	107,6	1 274,5	>100%
Résultat analytique de l'exercice	5 539,8	14 192,3	>100%
<i>En % des produits immobiliers</i>	<i>37,4%</i>	<i>72,2%</i>	<i>34,8 pts</i>
(-) Frais d'acquisition et non-valeur	3 732,3	4 054,0	8,6%
(-) Dotations aux amortissements nettes des reprises	4 149,1	4 435,4	6,9%
(-) Autres retraitements de consolidation	-228,7	1 968,0	>100%
Résultat net consolidé	-2 112,8	3 734,9	>100%

Source : Immorente Invest

5.1 *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	2017	2018	var. 18/17
Loyers sur actifs	14 817,4	19 655,4	32,7%
Revenus issus de participations	-	-	Ns
Produits immobiliers	14 817,4	19 655,4	32,7%

Source : Immorente Invest

Evolution des produits immobiliers entre 2017 et 2018

En 2017, les produits immobiliers d'Immorente Invest s'élèvent à 14 817,4 kMAD en raison de (i) l'application de la hausse triennale contractuelle des loyers versés par le locataire de Rodia, du (ii) versement de loyers sur une année pleine par le locataire du plateau B20 situé à la Marina de Casablanca et de (iii) la location des plateaux B19, B21 et B22 à de nouveaux clients courant le deuxième semestre.

En 2018, les produits immobiliers d'Immorente Invest s'élèvent à 19 655,4 kMAD en hausse de 32,7% par rapport à l'année précédente. La croissance des produits immobiliers s'explique 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, et (ii) la location à Huawei des 2 plateaux de bureaux (B4 et B5) situés à la Marina de Casablanca.

5.2 *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 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	2017	2018	var. 18/17
Charges nettes liées aux actifs	416,4	341,1	-18,1%
Frais généraux	1 070,1	1 206,5	12,7%
Commission de gestion	937,6	2 401,5	>100%
Autres charges	90,0	462,3	>100%
Charges d'exploitation immobilière	2 514,1	4 411,4	75,5%

Source : Immorente Invest

Evolution des charges d'exploitation immobilière entre 2017 et 2018

En 2017, les charges d'exploitation immobilière atteignent 2 514,1 kMAD. Ces charges découlent principalement de la commission de gestion de CFG Capital, relative à la taille du portefeuille d'actifs.

En 2018, les charges d'exploitation immobilière atteignent 4 411,4 kMAD en hausse de 75,5% par rapport à 2017. Cette progression découle des éléments suivants :

L'augmentation des frais généraux de 12,7% en raison de l'augmentation de la taille du portefeuille d'actifs d'Immorente Invest et donc des frais d'expertises y afférent.

La hausse significative des commissions de gestion versées par la Société à CFG Capital qui ont progressé de 937,6 kMAD en 2017 à 2 401,5 kMAD en 2018 suite à l'augmentation de la taille du portefeuille d'actifs sous gestion.

5.3 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	2017	2018	var. 18/17
Charges liées au financement des actifs immobiliers	7 679,3	7 499,3	-2,3%

Source : Immorente Invest

Evolution des charges liées au financement d'actifs immobiliers entre 2017 et 2018

En 2017, les charges liées au financement des actifs immobiliers s'établissent à 7 679,3 kMAD compte tenu (i) de l'effet d'une année pleine d'intérêts relatifs à l'émission obligataire réalisée par la Société en 2016 et (ii) de la régularisation des charges d'intérêts relatives à cet emprunt obligataire, non comptabilisés en 2016 pour un montant de près de 2 000 kMAD.

En 2018, les charges liées au financement des actifs immobiliers ont diminué de 2,3%, atteignant 7 499,3 kMAD compte tenu du remboursement des dettes auprès de BMCE Bank et de CFG Bank.

5.4 Dotations aux provisions

kMAD	2017	2018	var. 18/17
Dotations aux provisions	401,6	114,8	-71,4%

Source : Immorente Invest

Evolution des dotations aux provisions entre 2017 et 2018

En 2018, les dotations aux provisions s'établissent à 114,8 kMAD et correspondent au reliquat de la créance sur le client Fenyadi non encore provisionné.

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	2017	2018	var. 18/17
Produits immobiliers	14 817,4	19 655,4	32,7%
Loyers sur actifs	14 817,4	19 655,4	32,65%
Revenus issus de participations	-	-	Ns
Charges d'exploitation immobilière	2 514,1	4 411,4	75,5%
<i>En % des produits immobiliers</i>	<i>17,0%</i>	<i>22,4%</i>	<i>5,5 pts</i>
Charges nettes liées aux actifs	416,4	341,1	-18,1%
Frais généraux	1 070,1	1 206,5	12,7%
Commission de gestion	937,6	2 401,5	>100%
Autres charges	90,0	462,3	>100%
Dotations aux provisions nettes	401,6	114,8	-71,4%
Charges liées au financement des actifs immobiliers	7 679,3	7 499,3	-2,3%
Résultat de l'activité immobilière	4 222,4	7 630,0	80,7%
<i>En % des produits immobiliers</i>	<i>28,5%</i>	<i>38,8%</i>	<i>10,3 pts</i>

Source : Immorente Invest

Evolution du résultat de l'activité immobilière entre 2017 et 2018

En 2018, le résultat de l'activité immobilière a atteint 7 630,0 kMAD, contre 4 222,4 kMAD en 2017. Cette progression est due à la hausse des produits immobiliers générés par la location des actifs (32,7%) et à la baisse des charges nettes liées aux actifs (-18,1%) et celles liées au financement des actifs (-2,3%).

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	2017	2018	var. 18/17
Produits sur placements financiers	3 769,7	8 511,2	>100%
Charges d'intérêts hors financement d'actifs immobiliers	2 443,5	668,3	-72,7%
Résultat lié aux placements financiers	1 326,1	7 842,9	>100%

Source : Immorente Invest

Analyse du résultat lié aux placements financiers entre 2017 et 2018

A fin 2018, le résultat lié aux placements financiers s'améliore considérablement en comparaison à 2017, atteignant ainsi 7 842,9 kMAD. Cette amélioration découle des produits d'intérêts générés par (i) les titres obligataires de Financière Seconde (Groupe Soprima), (ii) les produits de placement des reliquats de l'émission obligataire et de l'introduction en bourse non encore investis et (iii) l'activation des charges d'intérêts sur comptes courants finançant le projet de l'usine de Faurecia. A noter que les charges d'intérêts hors financement d'actifs immobiliers correspondent aux charges d'intérêts sur l'emprunt bancaire contracté par Immorente Invest auprès de CFG Bank pour un montant de 35 mMAD afin de procéder en février 2016 à l'acquisition des obligations de Financière Seconde précitées.

5.5 *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 ans¹⁰⁸). Les dotations aux amortissements inscrites au compte de produits et charges des comptes consolidés d'Immorente Invest réduisent significativement le résultat avant impôt qui ne reflète dès lors plus la performance économique de la Société.

kMAD	2017	2018	var. 18/17
Résultat de l'activité immobilière	4 222,4	7 630,0	80,7%
<i>En % des produits immobiliers</i>	<i>28,5%</i>	<i>38,8%</i>	<i>10,3 pts</i>
Produits sur placements financiers	3 769,7	8 511,2	>100%
Charges d'intérêts hors financement d'actifs immobiliers	2 443,5	668,3	-72,7%
Résultat lié aux placements financiers	1 326,1	7 842,9	>100%
Résultat non courant	98,9	-6,0	<-100%
Impôt sur les sociétés	107,6	1 274,5	>100%
Résultat analytique de l'exercice	5 539,8	14 192,3	>100%
<i>En % des produits immobiliers</i>	<i>37,4%</i>	<i>72,2%</i>	<i>34,8 pts</i>

Source : Immorente Invest

Analyse du résultat analytique de l'exercice entre 2017 et 2018

En 2018, le résultat analytique de l'exercice atteint 14 192,3 kMAD contre 5 539,9 kMAD au terme de 2017. Cette évolution découle principalement de l'augmentation du résultat de l'activité immobilière (80,7%) et de la hausse significative du résultat lié aux placements financiers.

¹⁰⁸ 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)

5. SURETES ET ENGAGEMENTS HORS BILAN

6.1 Sûretés données et reçues¹⁰⁹

kMAD	2016	2017	2018
Sûretés données	200 575,0	192 575,0	142 000,0
Hypothèque de premier rang sur les TF des locaux Plein Ciel 1&2	12 000,0	12 000,0	-
Hypothèque de premier rang sur le TF du local Samir 4	3 500,0	3 500,0	-
Hypothèque du TF du local Rodia	150 000,0	90 000,0	90 000,0
Hypothèque du TF du local Marina B19	-	15 000,0	13 000,0
Hypothèque du TF du local Marina B20	-	13 000,0	15 000,0
Hypothèque du TF du local Marina B21	-	12 000,0	12 000,0
Hypothèque du TF du local Marina B22	-	12 000,0	12 000,0
Nantissement de 350 obligations Financière Seconde	35 075,0	35 075,0	-
Sûretés reçues	-	-	-

Source : Immorente Invest

Sûretés données

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 kMAD 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.

En 2018, ces sûretés affichent 142 000,0 kMAD en baisse de 8,0% par rapport à l'exercice précédent suite à l'annulation des valeurs hypothèques de premier rang sur les titres fonciers des locaux Plein Ciel 1&2 et du local Samir 4.

Sûretés reçues

Entre 2016 et 2018, la Société n'a pas reçu de sûretés.

¹⁰⁹ Données relatives à Immorente Social et Immorente Free Zone I

6.2 Engagements donnés et reçus

kMAD	2016	2017	2018
Engagements donnés	35 000,0	35 000,0	0,0
Engagement de dépôt de 350 obligations Financière Seconde auprès de CFG Bank	35 000,0	35 000,0	35 000,0
Engagements reçus	15 302,0	13 637,5	0,0
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
Lettre de confort de Mutandis pour le paiement des loyers de Fenyadi à Immorente Invest	15 302,0	13 637,5	-
Nantissement d'actions reçu de SDCC, locataire du plateau de bureau Marina B19	-	3 ans de loyer	2 ans de loyer

Source : Immorente Invest

Engagements donnés

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

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.

IV. COMPTES SEMESTRIELS

Principaux indicateurs d'Immorente Invest

Le tableau ci-dessous présente les principaux indicateurs d'Immorente Invest et leur évolution entre les 1^{er}s semestres 2018 et 2019 :

Comptes sociaux

kMAD	30/06/2018	30/06/2019	var 19/18
Chiffre d'affaires	9 918,0	13 231,8	33,4%
Résultat d'exploitation	3 727,1	5 758,8	54,5%
Taux de marge d'exploitation	37,6%	43,5%	5,9 pts
Résultat net	1 306,8	6 955,6	>100%
Endettement net	-29 346,5	-12 427,7	57,7%
Capitaux propres	473 890,1	451 283,7	-4,8%

Source : Immorente Invest

Sur la période étudiée, l'analyse des principaux indicateurs semestriels sociaux d'Immorente Invest fait ressortir :

- Une augmentation du chiffre d'affaires de l'ordre de 33,4%, traduisant l'activité locative soutenue et les acquisitions stratégiques réalisées au cours de cette période par Immorente Invest;
- Un résultat d'exploitation et un résultat net en hausse compte tenu de la progression du chiffre d'affaires et de la maîtrise des charges générales ;
- Un taux de marge d'exploitation en nette amélioration et qui s'établit à 43,5% du chiffre d'affaires annuel d'Immorente Invest, en hausse de 5,9 points par rapport au 1^{er} semestre 2018.

Comptes consolidés

kMAD	30/06/2018	30/06/2019	var 19/18
Chiffre d'affaires	9 918,0	18 028,3	81,8%
Résultat d'exploitation	1 496,7	7 484,8	>100%
Taux de marge d'exploitation	15,1%	41,5%	26,4 pts
Résultat net	-831,7	7 232,0	>100%
Résultat analytique	4 155,6	12 835,5	>100%
Endettement net	-31 666,4	-12 544,7	60,4%
Capitaux propres	461 126,1	438 796,0	-4,8%

Source : Immorente Invest

Sur la période étudiée, l'analyse des principaux indicateurs semestriels consolidés d'Immorente Invest fait ressortir :

- Une augmentation du chiffre d'affaires de l'ordre de 81,8%, traduisant l'activité locative soutenue et les acquisitions stratégiques réalisées au cours de cette période par Immorente Invest;
- Un résultat d'exploitation et un résultat net en hausse compte tenu de la progression du chiffre d'affaires et de la maîtrise des charges générales ;
- Un taux de marge d'exploitation en nette amélioration et qui s'établit à 41,5% du chiffre d'affaires annuel d'Immorente Invest, en hausse de 26,4 points par rapport au 1^{er} semestre 2018.

Attestation d'examen limité sur la situation intermédiaire des comptes sociaux Période du 1^{er} Janvier 2018 au 30 Juin 2018

Nous avons procédé à un examen limité de la situation intermédiaire de la société Immorente Invest S.A, comprenant le bilan et le compte de produits et Charges relatifs à la période du 1^{er} janvier 2018 au 30 juin 2018. Cette situation intermédiaire qui fait ressortir un montant de capitaux propres et assimilés totalisant MAD 468 829 795,45 dont un bénéfice net de MAD 1 306 796,47 relève de la responsabilité des organes de la société.

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

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent penser que la situation intermédiaire, ci-jointe ne donne pas une image fidèle du résultat des opérations du semestre écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société Immorente Invest S.A au 30 juin 2018, conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Casablanca, le 19 septembre 2018

Tarik SBAA
Associé
A.Saaidi & Associés

Façal MEKOUAR
Associé
Fidaroc Grant Thornton

Attestation d'examen limite sur la situation intermédiaire des comptes sociaux Période du 1er janvier 2019 au 30 juin 2019

Nous avons procédé à un examen limité de la situation intermédiaire de la société Immorente Invest S.A. comprenant le bilan et le compte de produits et charges relatifs à la période du 1^{er} janvier 2019 au 30 juin 2019. Cette situation intermédiaire fait ressortir un montant de capitaux propres et assimilés totalisant MAD 451 283 728,11 dont un bénéfice net de MAD 6 955 625,59 relève de la responsabilité des organes de gestion de la société.

Nous avons effectué notre mission d'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 la situation intermédiaire des états consolidés cités au premier paragraphe ci-dessus 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 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 intermédiaire, ci-jointe, ne donne pas une image fidèle du résultat des opérations du semestre écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société Immorente Invest S.A. au 30 juin 2019, conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Casablanca, le 5 septembre 2019

Tarik SBAA
Associé
A.Saaidi & Associés

Faiçal MEKOUAR
Associé
Fidaroc Grant Thornton

Attestation d'examen limité sur la situation intermédiaire consolidée au 30 juin 2018

Nous avons procédé à un examen limité de la situation intermédiaire de la société Immorente Invest, comprenant le bilan et le compte de résultat consolidé. Cette situation intermédiaire préparée suivant le référentiel comptable marocain fait ressortir un montant de capitaux propres consolidés totalisant kMAD 457 105 compte tenu d'une perte nette consolidée de kMAD 832.

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 la situation intermédiaire des états consolidés cités au premier paragraphe ci-dessus 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 les états consolidés, ci-joints ne donnent pas une image fidèle du résultat des opérations du semestre écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société Immorente Invest au 30 juin 2018, conformément au référentiel comptable marocain (Avis n°5 du CNC relatif aux comptes consolidés).

Casablanca, le 19 septembre 2018

Tarik SBAA
Associé
A.Saaidi & Associés

Faiçal MEKOUAR
Associé
Fidaroc Grant Thornton

Attestation d'examen limite sur la situation intermédiaire consolidée au 30 juin 2019

Nous avons procédé à un examen limité de la situation intermédiaire de la société Immorente Invest comprenant le bilan et le compte de résultat consolidé. Cette situation intermédiaire préparée suivant le référentiel comptable marocain fait ressortir un montant de capitaux propres consolidés totalisant kMAD 438 796 compte tenu d'un bénéfice net consolidé de kMAD 7 232.

Nous avons effectué notre mission d'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 la situation intermédiaire des états consolidés cités au premier paragraphe ci-dessus 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 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 du semestre écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société Immorente Invest au 30 juin 2019, conformément au référentiel comptable marocain (Avis n°5 du CNC relatif aux comptes consolidés).

Casablanca, le 5 septembre 2019

Tarik SBAA
Associé
A.Saaidi & Associés

Faïçal MEKOUAR
Associé
Fidaroc Grant Thornton

V. COMPTES SOCIAUX SEMESTRIELS

1. BILAN

kMAD	31/12/2018	30/06/2019	var. 19/18
Actif immobilisé	442 907,8	441 056,9	-0,4%
Immobilisations en non-valeur	5 428,0	5 278,4	-2,8%
Immobilisations corporelles	252 958,6	250 553,4	-1,0%
Immobilisations financières	184 521,2	185 225,2	0,4%
Actif circulant et trésorerie actif	193 918,6	180 820,5	-6,8%
Créances de l'actif circulant	12 425,6	16 246,3	30,7%
Titres et valeurs de placement	178 880,8	95 988,2	-46,3%
Trésorerie actif	2 612,2	68 585,9	>100%
Total actif	636 826,4	621 877,4	-2,3%
Capitaux propres	473 890,1	451 283,7	-4,8%
Capital social	308 134,6	308 134,6	0,0%
Primes d'émission, de fusion, d'apport	137 039,9	110 926,8	-19,1%
Ecart de réévaluation	24 993,3	24 993,3	0,0%
Réserves	-	186,1	>100%
Report à nouveau	-3 204,5	87,2	>100%
Résultat net	6 926,7	6 955,6	0,4%
Emprunts et dettes financières	152 146,5	152 146,5	0,0%
Passif circulant et trésorerie passif	10 789,8	18 447,2	71,0%
Dettes du passif circulant	9 718,9	17 376,3	78,8%
Autres provisions pour risques et charges	1070,9	1070,9	78,8%
Trésorerie passif	-	-	Ns
Total passif	636 826,4	621 877,4	-2,3%

Source : Immorente Invest

1.1 Actif immobilisé

kMAD	31/12/2018	30/06/2019	var. 19/18
Immobilisations en non-valeur	5 428,0	5 278,4	-2,8%
Immobilisations corporelles	252 958,6	250 553,4	-1,0%
Immobilisations financières	184 521,2	185 225,2	0,4%
Actif immobilisé	442 907,8	441 056,9	-0,4%

Source : Immorente Invest

L'actif immobilisé de la Société se compose d'actifs immobiliers, d'actifs financiers et d'immobilisations en non-valeur. A fin juin 2019, l'actif immobilisé est en légère baisse par rapport à l'exercice précédent, portée principalement par la baisse des immobilisations en non-valeur de 2,8% sur la période analysée.

Immobilisations en non-valeur

kMAD	31/12/2018	30/06/2019	var. 19/18
Frais préliminaires	12,0	10,0	-16,7%
Charges à répartir sur plusieurs exercices	5 416,0	5 268,4	-2,7%
Primes de remboursement des obligations	-	-	Ns
Immobilisations en non-valeur	5 428,0	5 278,4	-2,8%

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.

A fin juin 2019, les immobilisations en non-valeur sont en baisse et affichent 5 278,4 kMAD contre 5 428,0 kMAD à fin 2018 suite à la diminution des frais préliminaires et celle des charges à répartir sur plusieurs exercices.

Immobilisations corporelles

kMAD	31/12/2018	30/06/2019	var. 19/18
Terrains	76 478,8	76 478,8	0,0%
Constructions	176 475,0	174 070,0	-1,4%
Mobiliers, matériel de bureau et aménagements divers	4,8	4,6	-5,2%
Immobilisations corporelles en cours	-	-	Ns
Immobilisations corporelles	252 958,6	250 553,4	-1,0%

Source : Immorente Invest

Les immobilisations corporelles sont principalement constituées de terrains et constructions acquis par la Société. Les terrains 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).

A fin juin 2019, les immobilisations corporelles enregistrent une légère baisse de 1,0% suite à la constatation des dotations aux amortissements.

Au terme du premier semestre 2019, les immobilisations corporelles représentent 56,8% du total de l'actif immobilisé.

Immobilisations financières

kMAD	31/12/2018	30/06/2019	var. 19/18
Prêts immobilisés	184 410,0	185 114,0	0,4%
Titres de participation	111,2	111,2	0,0%
Immobilisations financières	184 521,2	185 225,2	0,4%

Source : Immorente Invest

Les immobilisations financières sont constituées de prêts immobilisés et de titres de participations.

Au 30 juin 2019, les immobilisations financières représentent 42,0% du total de l'actif immobilisé.

1.2 Actif circulant et trésorerie

kMAD	31/12/2018	30/06/2019	var. 19/18
Fournis, débiteurs, avances et acomptes	-	-	Ns
Clients et comptes rattachés	1 433,0	3 278,3	>100%
Personnel	-	-	Ns
Etat	6 285,7	5 288,0	-15,9%
Comptes d'associés	-	-	Ns
Autres débiteurs	2 814,0	2 814,0	-
Compte de régularisation actif	1 892,9	4 866,0	>100%
Créances de l'actif circulant	12 425,6	16 246,3	30,7%
Titres et valeurs de placement	178 880,8	95 988,2	-46,3%
Trésorerie actif	2 612,2	68 585,9	>100%
Actif circulant et trésorerie	193 918,6	180 820,5	-6,8%

Source : Immorente Invest

kMAD	31/12/2018		30/06/2019	
	< 6 mois	> 6 mois	< 6 mois	> 6 mois
Créances clients	-	675,2	1 210,0	675,2
Rodia	-	-	1 210,0	-
Plein Ciel 1&2 / Samir 4	-	615,2	-	615,2
CFG Capital	-	60,0	-	60,0
Marina B19	-	-	-	-
Marina B20	-	-	-	-
Marina B21 & B22	-	-	-	-
Clients factures à établir	1 270,5		1 905,8	
Provisions client	512,7		512,7	
Taux de provisionnement	35,8%		15,6%	
Clients et comptes rattachés	1 433,0		3 278,3	

Source : Immorente Invest

Les clients et comptes rattachés sont principalement constitués de loyers à recevoir et de facturation à établir.

Au 30 juin 2019, les clients et comptes rattachés s'établissent à 3 278,3 kMAD contre 1 433,0 kMAD l'exercice précédent. Cette hausse est principalement due à la constatation du loyer sur l'actif Rodia à percevoir. A noter que la provision sur client de 512,7 kMAD est relative au reliquat des créances sur l'ancien locataire des commerces Plein Ciel 1&2 et Samir 4.

Les créances de l'actif circulant se composent des créances envers l'Etat, des comptes de régularisation actif, des créances clients et comptes rattachés et autres débiteurs.

L'actif circulant et trésorerie s'élèvent à 180 820,5 kMAD à fin juin 2019, contre 193 918,6 kMAD au terme de l'exercice précédent. Le poste enregistre ainsi une baisse de 6,8% sur la période analysée, liée principalement à la diminution du poste « Titres et valeurs de placement », compensée par la hausse de la trésorerie active.

Etat

A fin juin 2019, les créances envers l'Etat s'établissent à 5 288,0 kMAD, en baisse de 15,9% par rapport à l'exercice précédent. Cette baisse s'explique par l'absence d'acquisitions ou de charges engagées importantes sur ce semestre, contrairement à l'exercice précédent au cours duquel les frais d'introduction en bourse ont été engagés, faisant augmenter ainsi le crédit de TVA.

Comptes de régularisation actif

Au terme du 1er semestre 2019, les comptes de régularisation actif augmentent significativement par rapport au 1^{er} semestre 2018 et s'établissent à 4 866,0 kMAD suite à la constatation des intérêts courus non échus relatifs aux obligations Financière Seconde.

Autres débiteurs

Entre fin décembre 2018 et juin 2019, les autres débiteurs sont restés stables et correspondent à des intérêts sur compte courant IMR Free Zone I pour les besoins de la construction de l'actif industriel loué à Faurecia.

Financement permanent

kMAD	31/12/2018	30/06/2019	var. 19/18
Capitaux propres	473 890,1	451 283,7	-4,8%
Capital social	308 134,6	308 134,6	0,0%
Prime d'émission, de fusion, d'apport	137 039,9	110 926,8	-19,1%
Ecart de réévaluation	24 993,3	24 993,3	0,0%
Réserve légale	-	186,1	>100%
Report à nouveau	-3 204,5	87,2	>100%
Résultat net	6 926,7	6 955,6	0,4%
Dettes de financement	152 146,5	152 146,5	0,0%
Financement permanent	626 036,6	603 430,2	-3,6%
<i>CP/Financement permanent</i>	<i>75,7%</i>	<i>74,8%</i>	<i>-0,9 pts</i>

Source : Immorente Invest

A fin juin 2019, le financement permanent diminue de 3,6% par rapport à l'exercice précédent en raison de l'effet composé de la hausse du report à nouveau et de la baisse des primes d'émission.

Capitaux propres

A fin juin 2019, les capitaux propres s'élèvent à 451 283,7 kMAD, en baisse de 4,8% par rapport à l'exercice précédent. Cette diminution provient principalement de la hausse du report à nouveau et la baisse des primes d'émission suite à la distribution d'une quote-part du rendement via cette dernière.

Endettement net

kMAD	31/12/2018	30/06/2019	var. 19/18
Dettes financières	152 146,5	152 146,5	0,0%
(+) Trésorerie Passif	-	-	Ns
(-) Titres et valeurs de placement	178 880,8	95 988,2	-46,3%
(-) Trésorerie et équivalent de trésorerie	2 612,2	68 585,9	>100%
Endettement net	-29 346,5	-12 427,7	57,7%
Capitaux propres	473 890,1	451 283,7	-4,8%
<i>Endettement net / (Endettement net + capitaux propres)</i>	<i>-6,6%</i>	<i>-2,8%</i>	<i>3,8 pts</i>
<i>Endettement net / Capitaux propres</i>	<i>-6,2%</i>	<i>-2,8%</i>	<i>3,4 pts</i>

Source : Immorente Invest

Banques / Cautions	Montant levé (kMAD)	Début	Fin	Taux HT	Encours (en KMAD)	
					2018	30/06/2019
Emprunt obligataire (Tranche fixe)	100 000,0	23-sept.-16	23-sept.-19	4,8%	100 000,0	100 000,0
Emprunt obligataire (Tranche révisable)	50 000,0	23-sept.-16	23-sept.-19	4,2%	50 000,0	50 000,0
Cautions reçues	Na	Na	Na	Na	2 146,5	2 146,5
Total	150 000,0				152 146,5	152 146,5

Source : Immorente Invest

Entre décembre 2018 et juin 2019

A fin juin 2019, l'endettement net s'élève à -12 427,7 kMAD soit une hausse de 57,7% par rapport à l'exercice précédent. Cette augmentation s'explique principalement par la baisse des titres et valeurs de placement suite à l'investissement dans l'usine Faurecia.

1.3 Passif circulant et trésorerie

kMAD	31/12/2018	30/06/2019	var. 19/18
Fournisseurs et comptes rattachés	4 744,4	7 522,2	58,5%
Etat	2 610,1	4 196,2	60,8%
Clients créditeurs, avances et acomptes	-	-	Ns
Compte régularisation passif	2 221,4	5 657,9	>100%
Comptes associés	-	-	Ns
Autres créanciers	143,0	-	-100,0%
Autres Provisions pour risques et charges	1 070,9	1 070,9	0,0%
Trésorerie passif	-	-	Ns
Passif circulant et trésorerie	10 789,8	18 447,2	71,0%

Source : Immorente Invest

Le tableau ci-dessous présente la répartition des principales dettes fournisseurs¹¹⁰ par échéance à fin 2018 et au 30 juin 2019 :

kMAD	2018		30/06/2019	
	< 90 jours	> 90 jours	< 90 jours	> 90 jours
Dettes fournisseurs				
Fournisseur 1	Néant		2 101,1	-
Fournisseur 2	2 040,0	110,5	2 078,5	38,5
Fournisseur 3	- 10,0	465,4	0,8	-
Fournisseur 4	Néant		-	446,4
Fournisseur 5	-	40,1	8,9	5,6
Fournisseur 6	-	95,4	Néant	
Fournisseur 7	-	66,0	Néant	
Total	2 807,4		4 679,8	

Source : Immorente Invest

Entre décembre 2018 et juin 2019

A fin juin 2019, le passif circulant et trésorerie sont en hausse de 71,0% par rapport à l'exercice précédent. Ces derniers se composent principalement (i) de dettes fournisseurs à hauteur de 7 522,2 kMAD, en hausse de 58,5% par rapport à 2018 et (ii) de comptes de régularisation passif, en hausse sur la période analysée suite à la constatation d'intérêts courus et non échus relatifs à l'emprunt obligataire.

2. INDICATEURS FINANCIERS D'IMMORENTE INVEST

2.1 Equilibre financier

kMAD	31/12/2018	30/06/2019	var. 19/18
Financement permanent	626 036,6	603 430,2	-3,6%
Actif Immobilisé net	442 907,8	441 056,9	-0,4%
Fonds de roulement (FR)	183 128,8	162 373,2	-11,3%
Actif circulant	12 425,6	16 246,3	30,7%
Passif circulant	10 789,8	18 447,2	71,0%
Besoin en fonds de roulement (BFR)	1 635,8	-2 200,9	<-100%
Trésorerie nette	181 493,0	164 574,2	-9,3%

Source : Immorente Invest

Fonds de roulement

Le fonds de roulement de la Société s'établit à 162 373,2 kMAD en juin 2019, contre 183 128,8 kMAD à fin 2018 suite à la baisse du financement permanent, conséquence de la diminution des primes d'émission.

¹¹⁰ A noter que la codification des fournisseurs au 31/12/2018 est différente sur la partie analyse financière des comptes annuels

Besoin en fonds de roulement

Le besoin en fonds de roulement d'Immorente Invest s'établit à – 2 200,9 kMAD en juin 2019 contre 1 635,8 kMAD à fin 2018. Cette hausse est principalement due à l'augmentation du passif circulant, atténuée par la hausse de l'actif circulant, porté par les créances clients et les comptes de régularisation actif.

Trésorerie nette

La trésorerie nette diminue et s'élève à 164 574,2 kMAD en juin 2019 contre 181 493,0 kMAD à fin 2018. Cette évolution s'explique principalement par une baisse plus importante du FR par rapport à celle du BFR.

2.2 Ratios de liquidité

	31/12/2018	30/06/2019	var. 19/18
Délai de paiement clients (en jours de CA TTC)	19,3 j	37,7 j	18,4 j
Délai de paiement fournisseurs (en jours d'achats TTC)	265,0 j	318,4 j	53,4 j
Ratio de liquidité générale	18,0 x	9,8 x	-8,2 x
Ratio de liquidité immédiate	0,2 x	3,7 x	3,5 x
Ratio de couverture des charges d'intérêts par l'EBE	0,7 x	0,4 x	-0,3 x

Source : Immorente Invest

Délai de paiement clients¹¹¹

Le délai de paiement clients s'établit à 37,7 jours de chiffre d'affaires TTC¹¹² en juin 2019 sur base annualisée contre 19,3 jours de chiffre d'affaires l'exercice précédent suite à la hausse des créances clients sur la période qui s'établissent à 3 278,3 kMAD à fin juin 2019, contre 1 433,0 kMAD l'exercice précédent.

Délai de paiement fournisseurs¹¹³

Le délai de paiement des fournisseurs enregistre une hausse sur la période et s'établit à 318,4 jours d'achats TTC en juin 2019 sur base annualisée contre 265 jours d'achats TTC l'exercice précédent suite à la hausse des dettes envers les fournisseurs sur la période qui s'établissent à 7 522,2 à fin juin 2019, contre 4 744,4 kMAD l'exercice précédent.

Ratio de liquidité générale¹¹⁴

Le ratio de liquidité générale diminue sur la période et atteint 9,8x en juin 2019, contre 18,0x l'exercice précédent suite à la diminution de l'actif circulant, notamment celle des titres et valeurs de placement qui passent de 178 880,8 kMAD à fin 2018 à 95 988,2 kMAD à fin juin 2019.

Ratio de liquidité Immédiate¹¹⁵

¹¹¹ Délai de paiement clients (en jours de CA TTC) = (créances clients et comptes rattachés nettes d'avances) *365/ (CA HT*1,2)

¹¹² Chiffre d'affaires TTC = Loyers perçus TTC + charges refacturées aux locataires

¹¹³ Délai de paiement fournisseurs (en jours d'achats TTC) = (Dettes fournisseurs courantes nettes d'avances*365) / ((achats + autres charges externes) *1,2)

¹¹⁴ Ratio de liquidité générale = Actif circulant et trésorerie / Passif circulant et trésorerie

¹¹⁵ Ratio de liquidité immédiate = Trésorerie de l'actif / Passif circulant et trésorerie

Le ratio de liquidité immédiate affiche 3,7x en juin 2019 contre 0.2x l'exercice précédent suite à la hausse de la trésorerie actif qui s'établit à 68 585,9 kMAD au terme du 1^{er} semestre 2019, contre 2 612,2 kMAD à fin 2018.

Taux de couverture des charges d'intérêts

	31/12/2018	30/06/2019	var. 19/18
EBE	11 718,9	16 732,8	42,8%
Charges d'intérêts	7 884,7	6 873,0	-12,8%
EBE / charges d'intérêts	1,5 x	2,4 x	0,9 x

Source : Immorente Invest

Le ratio de couverture des charges d'intérêts par l'EBE s'établit à 2,4x en juin 2019 sur base annualisée, contre 1,5x en 2018. Cette hausse est due à (i) l'amélioration de l'EBE et (ii) la baisse des charges d'intérêts sur la période étudiée.

3. COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES

Les comptes présentés ci-dessous correspondent aux comptes sociaux préparés selon les normes comptables marocaines.

kMAD	30/06/2018	30/06/2019	var 19/18
Chiffre d'affaires	9 918,0	13 231,8	33,4%
Production de l'exercice	9 918,0	13 231,8	33,4%
Ventes de biens et services produits	8 727,9	11 437,0	31,0%
Refacturation de charges	1 190,1	1 794,8	50,8%
Consommation de l'exercice	-1 952,5	-3 593,0	84,0%
Achats consommés de matières et fournitures	-	-	Ns
Autres charges externes	-1 952,5	-3 593,0	84,0%
Autres charges d'exploitation	-	-	Ns
Valeur Ajoutée	7 965,6	9 638,8	21,0%
<i>Taux de Valeur Ajoutée</i>	<i>80,3%</i>	<i>72,8%</i>	<i>-7,5 pts</i>
Impôts et taxes	-4 470,8	-1 272,4	-71,5%
Excédent Brut d'exploitation	3 494,8	8 366,4	>100%
<i>Taux de marge d'EBE</i>	<i>35,2%</i>	<i>63,2%</i>	<i>28,0 pts</i>
Reprise d'exploitation et transferts de charges	3 993,5	732,9	-81,6%
Dotations d'exploitation	-3 761,2	-3 340,5	-11,2%
Résultat brut d'exploitation	3 727,1	5 758,8	54,5%
<i>Taux de marge d'exploitation</i>	<i>37,6%</i>	<i>43,5%</i>	<i>5,9 pts</i>
Produits financiers	2 020,3	5 806,8	>100%
Charges financières	-4 366,6	-3 436,5	-21,3%
Résultat financier	-2 346,3	2 370,3	>100%
Produits non courants	20,5	3,9	-81,0%
Charges non courantes	-34,8	-	-100,0%
Résultat non courant	-14,2	3,9	>100%
Impôts sur les résultats	-59,8	-1 177,3	>100%
Résultat net de l'exercice	1 306,8	6 955,6	>100%
<i>Taux de marge nette</i>	<i>13,2%</i>	<i>52,6%</i>	<i>39,4 pts</i>
Dotations d'exploitation (hors provisions)	3 761,2	3 340,5	-11,2%
Reprises d'exploitation	-	-	Ns
Capacité d'autofinancement	5 068,0	10 296,2	>100%
<i>En % de CA</i>	<i>51,1%</i>	<i>77,8%</i>	<i>26,7 pts</i>

Source : Immorente Invest

3.1 Chiffre d'affaires

kMAD	30/06/2018	30/06/2019	var 19/18
Revenus locatifs	8 727,9	11 437,0	31,0%
Refacturation charges	1 190,1	1 794,8	50,8%
Chiffre d'affaires	9 918,0	13 231,8	33,4%

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).

Evolution du chiffre d'affaires entre juin 2018 et juin 2019

A fin juin 2019, le chiffre d'affaires d'Immorente Invest s'élève à 13 231,8 kMAD, en hausse de 33,4% par rapport au 1^{er} semestre de l'exercice précédent. Cette progression s'explique par (i) l'acquisition de plateaux bureaux à la marina de Casablanca en juin 2018 et leur location à Huawei, qui prend effet sur ce semestre et (ii) la perception, en février 2019, du premier loyer du local commercial situé à Casablanca et loué à l'agence de communication Bonzai.

Valeur ajoutée

kMAD	30/06/2018	30/06/2019	var 19/18
Production de l'exercice	9 918,0	13 231,8	33,4%
Ventes de biens et services produits	8 727,9	11 437,0	31,0%
Refacturation de charges	1 190,1	1 794,8	50,8%
Consommation de l'exercice	-1 952,5	-3 593,0	84,0%
Achats consommés de matières et de fournitures	-	-	Ns
Autres charges externes	-1 952,5	-3 593,0	84,0%
<i>Rémunérations d'intermédiaires et honoraires</i>	754,1	1 013,8	34,4%
<i>Frais de gestion</i>	678,0	1 747,3	>100%
<i>Assurances</i>	44,8	75,3	68,2%
<i>Reste du poste des autres charges externes</i>	475,5	756,6	59,1%
Valeur Ajoutée	7 965,5	9 638,8	21,0%
<i>Taux de Valeur Ajoutée</i>	<i>80,3%</i>	<i>72,8%</i>	<i>-7,5 pts</i>

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 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 juin 2018 et juin 2019

A fin juin 2019, la valeur ajoutée affiche une hausse de 21,0% par rapport au 1^{er} semestre de l'exercice précédent. Cette évolution s'explique principalement par la progression du chiffre d'affaires de 33,4%.

A noter que la hausse des frais de gestion sur la période est relative à l'élargissement du portefeuille d'actifs sous gestion suite à l'acquisition des actifs B4 et B5 à la Marina de Casablanca.

Le taux de valeur ajoutée est en baisse à fin juin 2019 et s'établit à 72,8% contre 80,3% à fin juin 2018 suite à l'augmentation des autres charges externes de 84,0% sur la période.

3.2 Excédent brut d'exploitation

kMAD	30/06/2018	30/06/2019	var 19/18
Valeur Ajoutée	7 965,5	9 638,8	21,0%
Subventions d'exploitation	-	-	Ns
Impôts et Taxes	-4 470,8	-1 272,4	-71,5%
Excédent Brut d'exploitation	3 494,7	8 366,4	>100%
<i>Taux de marge d'EBE</i>	<i>35,2%</i>	<i>63,2%</i>	<i>28,0 pts</i>

Source : Immorente Invest

Evolution de l'excédent brut d'exploitation entre juin 2018 et juin 2019

L'excédent brut d'exploitation d'Immorente Invest se renforce en passant de 3 494,7 kMAD en juin 2018 à 8 366,4 kMAD en juin 2019. Cette évolution s'explique principalement par l'amélioration de la valeur ajoutée sur la période et la baisse des impôts et taxes suite au règlement des droits d'enregistrement des actifs B4 et B5 enregistrés en juin 2018. Les impôts et taxes enregistrés en 2019 correspondent principalement à la taxe de services communaux.

Le taux de marge d'EBE s'élève ainsi à 63,2% au 1^{er} semestre 2019, en hausse de 28,0 points par rapport à la même période de l'exercice précédent.

3.3 Résultat d'exploitation

kMAD	30/06/2018	30/06/2019	var 19/18
Excédent Brut d'exploitation	3 494,7	8 366,4	>100%
<i>Taux de marge d'EBE</i>	<i>35,2%</i>	<i>63,2%</i>	<i>28,0 pts</i>
Reprises d'exploitation et transfert de charges	3 993,5	732,9	-81,6%
Dotations aux amortissements	- 3 761,2	- 3 340,5	-11,2%
Dotations aux provisions	-	-	Ns
Autres charges d'exploitation	-	-	Ns
Résultat d'exploitation	3 727,1	5 758,8	54,5%
<i>Taux de marge d'exploitation</i>	<i>37,6%</i>	<i>43,5%</i>	<i>5,9 pts</i>

Source : Immorente Invest

Pour Immorente Invest, les transferts de charges correspondent en partie aux montants des frais d'acquisition et d'opérations sur le 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 juin 2018 et juin 2019

Le résultat d'exploitation enregistre une hausse importante sur la période analysée passant ainsi de 3 727,1 kMAD au terme du 1^{er} semestre 2018 à 5 758,8 kMAD au terme du 1^{er} semestre 2019, conséquence du renforcement de l'activité de la Société. Il est à préciser que les transferts de charges enregistrés correspondent à l'activation de frais d'acquisition d'actifs immobiliers.

3.4 Résultat financier

kMAD	30/06/2018	30/06/2019	var 19/18
Produits financiers	2 020,3	5 806,8	>100%
Produits d'intérêts	2 020,3	5 806,8	>100%
Gains de change	-	-	Ns
Produits des titres de participation et autres titres immobilisés	-	-	Ns
Charges financières	- 4 366,6	- 3 436,5	-21,3%
Charges d'intérêts	- 4 366,6	- 3 436,5	-21,3%
Pertes de change	-	-	Ns
Résultat Financier	- 2 346,3	2 370,3	>100%

Source : Immorente Invest

Evolution du résultat financier entre juin 2018 et juin 2019

Sur la période analysée, le résultat financier passe de -2 346,3 kMAD à 2 370,3 kMAD, lié principalement par l'augmentation des produits financiers de 3 786 kMAD sur la période analysée suite à (i) l'augmentation des avances en comptes courants accordées par Immorente Invest à sa filiale IMR Free Zone I et (ii) la perception de revenus sur les placements de trésorerie. Au 1^{er} semestre 2019, les charges financières s'établissent à 3 436,5 kMAD et correspondent aux intérêts sur l'emprunt obligataire émis par Immorente Invest. La baisse des charges financières de 21,3% sur la période est due au remboursement des emprunts auprès de CFG Bank et BMCE Bank.

3.5 Résultat non courant

kMAD	30/06/2018	30/06/2019	var 19/18
Autres Produits non courants	20,5	3,9	-81,0%
Produits non courants	20,5	3,9	-81,0%
Autres charges non courantes	34,8	0,0	-100,0%
Dotations non courantes amortiss. et prov.	-	-	Ns
Charges non courantes	34,8	0,0	-100,0%
Résultat non courant	-14,2	3,9	>100%

Source : Immorente Invest

Résultat non courant entre juin 2018 et juin 2019

Les produits non courants correspondent principalement à des extournes de factures supportées par le locataire. Au 1^{er} semestre 2019, celui-ci correspond à une extourne de facture de syndic de 3,9 kMAD réglée par le locataire.

3.6 *Résultat net et capacité d'autofinancement*

kMAD	30/06/2018	30/06/2019	var 19/18
Résultat d'exploitation	3 727,1	5 758,8	54,5%
<i>Taux de marge d'exploitation</i>	<i>37,6%</i>	<i>43,5%</i>	<i>5,9 pts</i>
Résultat financier	-2 346,3	2 370,3	>100%
Résultat courant	1 380,8	8 129,1	>100%
Résultat non courant	-14,2	3,9	>100%
Impôts sur les résultats	-59,8	-1 177,3	>100%
Résultat net	1 306,8	6 955,6	>100%
<i>Taux de marge nette</i>	<i>13,2%</i>	<i>52,6%</i>	<i>39,4 pts</i>
Capacité d'autofinancement	5 068,0	10 296,2	>100%
<i>En % du CA</i>	<i>51,1%</i>	<i>77,8%</i>	<i>26,7 pts</i>

Source : Immorente Invest

Résultat net et capacité d'autofinancement entre juin 2018 et juin 2019

A fin juin 2019, le résultat net s'élève à 6 955,6 kMAD contre 1 306,8 au 1^{er} semestre 2018. Cette évolution résulte principalement de l'amélioration du résultat d'exploitation, et celle du résultat financier.

La capacité d'autofinancement de la Société au 1^{er} semestre 2019 ressort à 10 296,2 kMAD et représente 77,8% du chiffre d'affaires enregistré, en augmentation de 26,7 pts sur la période étudiée suite à l'amélioration du résultat net.

4. SURETES ET ENGAGEMENTS HORS BILAN

4.1 *Suretés données et reçues*

kMAD	30/06/2018	30/06/2019
Sûretés données	142 000,00	142 000,0
Hypothèque du TF du local Rodia	90 000,00	90 000,00
Hypothèque du TF du local Marina B19	13 000,00	13 000,00
Hypothèque du TF du local Marina B20	15 000,00	15 000,00
Hypothèque du TF du local Marina B21	12 000,00	12 000,00
Hypothèque du TF du local Marina B22	12 000,00	12 000,00
Sûretés reçues	-	-

Source : Immorente Invest

Suretés données

Au 30 juin 2019, Immorente Invest n'a octroyé aucune nouvelle sureté.

Suretés reçues

Au 30 juin 2019, Immorente Invest n'a reçu aucune nouvelle sureté.

4.2 *Engagements donnés et reçus*

kMAD	30/06/2018	30/06/2019
Engagements donnés	-	-
Engagements reçus	-	-
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
Nantissement d'actions reçu de SDCC, locataire du plateau de bureau Marina B19	3 ans de loyer	2 ans de loyer

Source : Immorente Invest

Engagement donnés

Au 30 juin, Immorente Invest n'a conclu aucun nouvel engagement.

Engagements reçus

Au 30 juin 2019, Immorente Invest n'a reçu aucun nouvel engagement.

5. TABLEAU DE FINANCEMENT

kMAD	31/12/2018	30/06/2019	var 19/18
Autofinancement	14 965,0	-19 265,8	<-100%
Capacité d'autofinancement	14 965,0	10 296,2	-31,2%
Distribution des bénéfices	-	-29 562,0	Ns
Cession et réduction d'immobilisations	-	-	Ns
Cession d'immobilisations incorporelles	-	-	Ns
Cession d'immobilisations corporelles	-	-	Ns
Cession d'Immobilisations financières	-	-	Ns
Récupération sur créances immobilisées	-	-	Ns
Augmentation des capitaux propres et assimilés	386 770,3	-	-100,0%
Augmentation de capital, apports	386 770,3	-	-100,0%
Subventions d'investissement	-	-	Ns
Augmentation des dettes de financement	970,3	-	-100,0%
Total ressources stables	402 705,6	-19 265,8	<-100%
Acquisition et augmentation d'immobilisations	180 018,2	756,8	-99,6%
Acquisition d'immobilisations incorporelles	-	-	Ns
Acquisition d'immobilisations corporelles	53 977,4	52,8	-99,9%
Acquisition d'immobilisations financières	-	-	Ns
Augmentation des créances immobilisées	126 040,8	704,0	-99,4%
Remboursement des capitaux propres	-	-	Ns
Remboursement des dettes de financement	44 462,5	-	-100,0%
Emplois en non valeurs	4 197,5	732,9	-82,5%
Total emplois stables	228 678,2	1 489,7	-99,3%
Variation du besoin de financement global	171 184,7	86 729,2	-49,3%
Variation de la trésorerie	2 842,7	65 973,7	>100%
Total général	402 705,6	67 463,4	-83,2%

Source : Immorente Invest

Revue analytique fin 2018 – juin 2019

En juin 2019, Immorente Invest génère une capacité d'autofinancement de 10 296,2 kMAD. Les ressources stables affichent -19 265,8 kMAD en raison de la distribution d'un rendement de 29 562,0 kMAD.

Les dettes de financement correspondent, à fin 2018, aux dépôts de garantie reçus de Bonzai pour 530 kMAD et Huawei pour 440 kMAD. A fin juin 2019, aucun dépôt de garantie n'a été reçu.

Les emplois stables atteignent 1 489,7 kMAD correspondant principalement à (i) la réalisation d'aménagements et agencements pour 52,8 kMAD et (ii) le financement des investissements d'IMR Free Zone I pour 704 kMAD, contre 228 678,2 kMAD à fin 2018. Pour rappel, les emplois stables enregistrés en 2018 correspondent à (i) l'acquisition des plateaux bureaux B4 et B5 à la Marina de Casablanca pour 53 977,4 kMAD, (ii) l'octroi d'un prêt de 126 041 kMAD à IMR Free Zone I permettant de financer les investissements sur l'usine louée à Faurecia, (iii) l'activation des frais d'acquisition de 4 197,5 kMAD des bureaux B4 et B5 et (iv) le remboursement des emprunts auprès de BMCE et CFG Bank pour 44 462,5 kMAD.

VI. COMPTES CONSOLIDES SEMESTRIELS

Suite à la création en novembre 2017 d'une filiale dans la zone franche de Kenitra portant l'actif industriel loué par Faurecia, Immorente Invest a procédé en 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. La filiale, détenue à 100% par Immorente Invest et dite « IMR Free Zone », est consolidée par intégration globale.

Périmètre de consolidation

Le périmètre de consolidation aux 30/06/2018 et 30/06/2019 se présente comme suit :

Dénomination sociale	% intérêt	Méthode de consolidation
Immorente Invest SA	100%	Intégration globale
IMR Free Zone	100%	Intégration globale

Source : Immorente Invest

1. BILAN

kMAD	31/12/2018	30/06/2019	var. 19/18
Actif immobilisé	442 245,2	439 800,2	-0,6%
Ecarts d'acquisition	-	-	Ns
Immobilisations incorporelles	-	-	Ns
Immobilisations corporelles	407 220,5	404 775,5	-0,6%
Immobilisations financières	35 024,7	35 024,7	0,0%
Titres mis en équivalence	-	-	Ns
Actif circulant et trésorerie actif	195 794,5	180 200,6	-8,0%
Stocks et en-cours	-	-	Ns
Clients et comptes rattachés	1 581,7	3 278,3	>100%
Autres créances et comptes de régularisation	8 178,6	6 573,3	-19,6%
Valeurs mobilières de placement	178 880,8	95 988,2	-46,3%
Disponibilités	7 153,5	74 360,8	>100%
Total actif	638 039,7	620 000,8	-2,8%
Capitaux propres	461 126,1	438 796,0	-4,8%
Capital	308 134,6	308 134,6	0,0%
Primes liées au capital	137 039,9	110 926,8	-19,1%
Ecart de réévaluation	17 495,3	17 495,3	0,0%
Réserves	-5 278,7	-4 992,7	-5,4%
Réserves de conversion groupe	-	-	Ns
Résultat net	3 734,9	7 232,0	93,6%
Passif à long terme	153 217,4	153 217,4	0,0%
Provisions	1 070,9	1 070,9	0,0%
Emprunts et dettes financières	152 146,5	152 146,5	0,0%
Passif circulant et trésorerie passif	23 696,3	27 987,4	18,1%
Fournisseurs et comptes rattachés	5 308,9	7 695,6	45,0%
Autres dettes et comptes de régularisation	16 166,1	14 633,9	-9,5%
Emprunts et concours bancaires à moins d'un an	2 221,4	5 657,9	>100%
Total passif	638 039,7	620 000,8	-2,8%

Source : Immorente Invest

1.1 Actif immobilisé

kMAD	31/12/2018	30/06/2019	var. 19/18
Immobilisations incorporelles	-	-	Ns
Immobilisations corporelles	407 220,5	404 775,5	-0,6%
Immobilisations financières	35 024,7	35 024,7	0,0%
Actif immobilisé	442 245,2	439 800,2	-0,6%

Source : Immorente Invest

L'actif immobilisé de la Société se compose d'actifs immobiliers et d'actifs financiers. Il reste quasi-stable sur la période analysée.

Immobilisations corporelles

kMAD	31/12/2018	30/06/2019	var. 19/18
Terrains	98 641,1	99 493,5	0,9%
Constructions	176 475,0	297 056,4	68,3%
Installations techniques, matériel et outillage	-	8 220,5	Ns
Mobiliers, matériel de bureau et aménagements divers	5,0	5,0	0,0%
Immobilisations corporelles en cours	132 099,4	-	-100,0%
Immobilisations corporelles	407 220,5	404 775,5	-0,6%

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).

En juin 2019, les immobilisations corporelles sont composées principalement de constructions, en hausse de 68,3% sur la période analysée suite à la finalisation de la construction de l'usine louée à Faurecia.

A noter que les installations techniques enregistrées au 1^{er} semestre 2019 correspondent à des machines destinées à l'usine située en zone franche de Kénitra et louée à Faurecia.

Immobilisations financières

kMAD	31/12/2018	30/06/2019	var. 19/18
Créances financières, Titres immobilisés	35 000,0	35 000,0	0,0%
Dépôts et cautionnements	24,7	24,7	0,0%
Immobilisations financières	35 024,7	35 024,7	0,0%

Source : Immorente Invest

Les immobilisations financières sont constituées des titres immobilisés et de dépôts et cautionnements. Sur la période analysée, les immobilisations financières sont restées stables et s'affichent à 35 024,7 kMAD à fin juin 2019.

1.2 Actif circulant et trésorerie

kMAD	31/12/2018	30/06/2019	var. 19/18
Fournis. débiteurs, avances et acomptes	-	-	Ns
Clients et comptes rattachés	1 581,7	3 278,3	>100%
Personnel	-	-	Ns
Etat	6 285,7	5 288,0	-15,9%
Comptes d'associés	-	-	Ns
Autres débiteurs	-	-	Ns
Compte de régularisation actif	1 892,9	1 285,3	-32,1%
Créances de l'actif circulant	9 760,3	9 851,6	0,9%
Titres et valeurs de placement	178 880,8	95 988,2	-46,3%
Trésorerie actif	7 153,5	74 360,8	>100%
Actif circulant et trésorerie	195 794,5	180 200,6	-8,0%

Source : Immorente Invest

Les créances de l'actif circulant se composent des créances envers l'Etat, des comptes de régularisation actif, des fournisseurs débiteurs, des créances clients et comptes rattachés, et enfin des autres débiteurs et comptes de régularisation.

Clients et comptes rattachés

kMAD	31/12/2018		30/06/2019	
	< 6 mois	> 6 mois	< 6 mois	> 6 mois
Créances clients	-	675,2	1 210,0	675,2
Rodia	-	-	1 210,0	-
Plein Ciel 1&2 / Samir 4	-	-	-	615,2
CFG Capital	-	615,2	-	60,0
Marina B20	-	60,0	-	-
Clients factures à établir	1 419,2		1 905,8	
Provisions client	512,7		512,7	
Taux de provisionnement	32,4%		15,6%	
Clients et comptes rattachés	1 581,7		3 278,3	

Source : Immorente Invest

A fin juin 2019, les créances clients s'affichent à 3 278,3 kMAD contre 1 581,7 kMAD l'exercice précédent. Cette augmentation correspond à la constatation du loyer de l'actif Rodia loué à Univers Motors. A noter que la provision enregistrée à fin 2018 et au terme du 1^{er} semestre 2019 correspond à une créance sur l'ancien locataire des actifs Plein Ciel 1&2 et Samir 4.

Etat

A fin juin 2019, les créances envers l'Etat ont diminué de 15,9% par rapport à l'exercice précédent en raison de la baisse du crédit de TVA.

Compte de régularisation actif

Les comptes de régularisation actif correspondent à des charges constatées d'avances et des intérêts courus et non échus sur les obligations.

A fin juin 2019, les comptes de régularisation actif s'établissent 1 285,3 kMAD contre 1 892,9 kMAD à fin 2018. Cette baisse est principalement due à la baisse des intérêts courus et non échus des obligations Financière Seconde à fin décembre 2018.

Titres et valeurs de placement

A fin juin 2019, les titres et valeurs de placement s'établissent à 95 988,2 kMAD contre 178 880,8 kMAD à fin 2018. Il convient de 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 les titres CFG Liquidité qui s'établissent à 85 622 kMAD et des dépôts à terme qui s'élèvent à 10 366 kMAD à fin juin 2019.

Actif circulant et trésorerie

En juin 2019, l'actif circulant et trésorerie s'élève à 180 200,6 kMAD, contre 195 794,5 kMAD l'exercice précédent. Ils enregistrent ainsi une diminution de 8,0% sur la période analysée en raison de la baisse des titres et valeurs de placement compensée par l'amélioration de la trésorerie active.

Financement permanent

kMAD	31/12/2018	30/06/2019	var. 19/18
Capitaux propres	461 126,1	438 796,0	-4,8%
Provisions ¹¹⁶	1 070,9	1 070,9	0,0%
Dettes de financement	152 146,5	152 146,5	0,0%
Financement permanent	614 343,4	592 013,4	-3,6%
<i>CP/Financement permanent</i>	<i>75,1%</i>	<i>74,1%</i>	<i>-0,9 pts</i>

Source : Immorente Invest

Entre fin 2018 et juin 2019, le financement permanent baisse de 3,6% suite au retrait enregistré par les primes d'émission, de fusion et d'apport de 19,1% suit à la distribution d'une quote-part du rendement via la prime d'émission.

Capitaux propres

kMAD	31/12/2018	30/06/2019	var. 19/18
Capital social	308 134,6	308 134,6	0,0%
Prime d'émission, de fusion, d'apport	137 039,9	110 926,8	-19,1%
Ecart de réévaluation	17 495,3	17 495,3	0,0%
Réserves	- 5 278,7	- 4 992,7	-5,4%
Résultat net	3 734,9	7 232,0	93,6%
Capitaux propres	461 126,1	438 796,0	-4,8%

Source : Immorente Invest

A fin juin 2019, les capitaux propres s'élèvent à 438 796,0 kMAD, en baisse de 4,8% par rapport à l'exercice précédent. Ce recul provient principalement de la baisse des primes d'émission.

¹¹⁶ En comptes consolidés, ces provisions ont été reclassées du fait de leur échéance économique la plus probable.

A noter que les réserves de - 4 992,7 kMAD au premier semestre 2019 se constituent d'un report à nouveau de - 5 178,8 kMAD et de réserves pour un montant de 186,1 kMAD.

Endettement net

kMAD	31/12/2018	30/06/2019	var. 19/18
Dettes financières	152 146,5	152 146,5	0,0%
(+) Trésorerie Passif	2 221,4	5 657,9	>100%
(-) Titres et valeurs de placement	178 880,8	95 988,2	-46%
(-) Trésorerie et équivalent de trésorerie	7 153,5	74 360,8	>100%
Endettement net	- 31 666,4	- 12 544,7	-60,4%
Capitaux propres	461 126,1	438 796,0	-4,8%
<i>Endettement net / (Endettement net + Capitaux propres)</i>	<i>-7,4%</i>	<i>-2,9%</i>	<i>4,4 pts</i>
<i>Endettement net / Capitaux propres</i>	<i>-6,9%</i>	<i>-2,9%</i>	<i>4,0 pts</i>

Source : Immorente Invest

Banques / Cautions	Montant levé (kMAD)	Début	Fin	Taux HT	Encours (en KMAD)	
					2018	30/06/2019
Emprunt obligataire (Tranche fixe)	100 000,0	23-sept.-16	23-sept.-19	4,8%	100 000,0	100 000,0
Emprunt obligataire (Tranche révisable)	50 000,0	23-sept.-16	23-sept.-19	4,2%	50 000,0	50 000,0
Cautions reçues	Na	Na	Na	Na	2 146,5	2 146,5
Total	150 000,0				152 146,5	152 146,5

Source : Immorente Invest

Entre fin 2018 et juin 2019

A fin juin 2019, l'endettement net s'élève à -12 544,7 kMAD soit une hausse de 60,4% par rapport à fin 2018. Cette augmentation s'explique principalement par la baisse des titres et valeurs de placement.

1.3 Passif circulant et trésorerie

kMAD	31/12/2018	30/06/2019	var. 19/18
Fournisseurs et comptes rattachés	5 308,9	7 695,6	45,0%
Etat	3 313,6	4 787,9	44,5%
Comptes de régularisation passif	5 449,2	5 351,1	-1,8%
Clients créditeurs, avances et acomptes	-	-	Ns
Comptes associés	-	-	Ns
Autres créanciers	7 403,3	4 494,9	-39,3%
Trésorerie passif	2 221,4	5 657,9	>100%
Passif circulant et trésorerie	23 696,3	27 987,4	18,1%

Source : Immorente Invest

Entre fin 2018 et juin 2019

A fin juin 2019, le passif circulant et trésorerie augmentent de 18,1% par rapport au semestre précédent en raison (i) de l'augmentation des dettes fournisseurs et (ii) des dettes envers l'Etat.

A noter que la trésorerie passif correspond aux intérêts courus et non échus.

2. INDICATEURS FINANCIERS D'IMMORENTE INVEST

2.1 Ratios de rentabilité et de solvabilité 2018 – 2019¹¹⁷

	31/12/2018	30/06/2019	var. 19/18
Ratios (en %)			
ROE	3,1%	5,9%	2,8 pts
ROCE	3,5%	6,4%	2,9 pts
ROA	2,2%	4,1%	1,9 pts
Fonds propres / Total Bilan	72,3%	70,8%	-1,5 pts
Agrégats (en kMAD)			
Résultat de l'exercice analytique	14 192,3	12 835,5	-9,6%
Résultat immobilier brut ¹¹⁸	15 129,3	13 191,3	-12,8%
Actif économique	395 505,9	392 297,5	-0,8%
Fonds propres	461 126,1	438 796,0	-4,8%
Total bilan	638 039,7	620 000,8	-2,8%

Source: Immorente Invest

Return on equity¹¹⁹

Sur la période analysée, le ROE augmente et s'affiche à 5,9% au 30 juin 2019 sur base annualisée compte tenu de l'amélioration du résultat de l'exercice analytique.

Return on capital employed¹²⁰

Le rendement des capitaux investis enregistre une hausse de 2,9 points sur la période analysée et s'affiche à 6,4% en juin 2019 sur base annualisée compte tenu de l'amélioration du résultat de l'exercice analytique.

Return on assets¹²¹

Sur la période analysée, le ROA enregistre une hausse de 1,9 point et s'établit à 4,1% à fin juin 2019 sur base annualisée compte tenu de l'amélioration du résultat de l'exercice analytique.

Fonds propres/total bilan

La part des fonds propres dans le total bilan diminue légèrement sur la période étudiée et s'établit à 70,8% à fin juin 2019.

¹¹⁷ Ces ratios sont calculés sur base annuelle pour le 1^{er} semestre 2019

¹¹⁸ Résultat immobilier brut = Résultat de l'activité immobilière + Charges liées au financement des actifs immobiliers

¹¹⁹ ROE retraité = Résultat analytique de l'exercice / fonds propres

¹²⁰ 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

¹²¹ ROA retraité = Résultat analytique de l'exercice / total bilan

2.2 Ratios de liquidité¹²²

Les principaux indicateurs de liquidité d'Immorente Invest au cours de la période 2018 - S1 2019 se présentent comme suit :

	31/12/2018	30/06/2019	var. 19/18
Délai de paiement clients (en jours de CA TTC)	21,1 j	27,7 j	6,5 j
Délai de paiement fournisseurs (en jours d'achats TTC)	270,1 j	314,2 j	44,2 j
Ratio de liquidité générale	8,3 x	6,4 x	-1,8 x
Ratio de liquidité immédiate	0,3 x	2,7 x	2,4 x

Source : Immorente Invest

Délai de paiement clients¹²³

Le délai de paiement clients s'établit à 27,7 jours de chiffre d'affaires TTC¹²⁴ en juin 2019 contre 21,1 jours de chiffre d'affaires en décembre 2018 suite à la hausse des créances clients au titre du 1^{er} semestre 2019 qui s'établissent à 3 278,3 kMAD, contre 1 581,7 kMAD l'exercice précédent.

Délai de paiement fournisseurs¹²⁵

Le délai de paiement des fournisseurs enregistre une hausse sur la période et s'établit à 314,2 jours d'achats TTC en juin 2019 contre 270,1 jours d'achats TTC en décembre 2018 suite à la hausse des dettes fournisseurs au titre du 1^{er} semestre 2019 qui s'établissent à 7 695,6 kMAD, contre 5 308,9 l'exercice précédent.

Ratio de liquidité générale¹²⁶

Le ratio de liquidité générale diminue sur la période et atteint 6,4 x en juin 2019, contre 8,3 x à fin décembre 2018 suite à la diminution de l'actif circulant sur la période, notamment celle des titres et valeurs de placement qui s'établissent à 95 988,2 kMAD à fin juin 2019, contre 178 880,8 l'exercice précédent.

Ratio de liquidité Immédiate¹²⁷

Le ratio de liquidité immédiate affiche 2,7 x en juin 2019 contre 0,3 x en décembre 2018 suite à la hausse de la trésorerie actif sur la période qui s'établit à 74 360,8 kMAD à fin juin 2019, contre 7 153,5 kMAD l'exercice précédent.

¹²² Ces ratios sont calculés sur base annuelle au 1^{er} semestre 2019

¹²³ Délai de paiement clients (en jours de CA TTC) = (créances clients et comptes rattachés nettes d'avances) *365/ (CA HT*1,2)

¹²⁴ Chiffre d'affaires TTC = Loyers perçus TTC + charges refacturées aux locataires

¹²⁵ Délai de paiement fournisseurs (en jours d'achats TTC) = (Dettes fournisseurs courantes nettes d'avances*365) / ((achats + autres charges externes) *1,2)

¹²⁶ Ratio de liquidité générale = Actif circulant et trésorerie / Passif circulant et trésorerie

¹²⁷ Ratio de liquidité immédiate = Trésorerie de l'actif / Passif circulant et trésorerie

2.3 *Equilibre financier*

kMAD	31/12/2018	30/06/2019	var. 19/18
Financement permanent	614 343,4	592 013,4	-3,6%
Actif Immobilisé net	442 245,2	439 800,2	-0,6%
Fonds de roulement (FR)	172 098,2	152 213,2	-11,6%
Actif circulant	9 760,3	9 851,6	0,9%
Passif circulant	21 474,9	22 329,5	4,0%
Besoin en fonds de roulement (BFR)	-11 714,6	-12 477,9	6,5%
Trésorerie nette	183 812,8	164 691,1	-10,4%

Source : Immorente Invest

Fonds de roulement

Le fonds de roulement de la Société a diminué, passant ainsi de 172 098,2 kMAD à fin 2018 à 152 213,2 kMAD en juin 2019 compte tenu de la diminution du financement permanent, conséquence de la baisse des primes d'émission.

Besoin en fonds de roulement

Le besoin en fonds de roulement d'Immorente Invest s'établit à -12 477,9 kMAD en juin 2019 contre -11 714,6 kMAD au terme de l'exercice précédent.

Trésorerie nette

La trésorerie nette diminue et s'élève à 164 691,1 kMAD en juin 2019 contre 183 812,8 kMAD à fin 2018. Cette évolution s'explique principalement par la baisse du niveau du fonds de roulement sur la période.

3. COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES CONSOLIDE

Les comptes présentés ci-dessous correspondent aux comptes consolidés semestriels préparés selon les normes comptables marocaines.

kMAD	30/06/2018	30/06/2019	var. 19/18
Chiffre d'affaires	9 918,0	18 028,3	81,8%
Autres produits d'exploitation	3 993,5	-	-100,0%
Achats consommés	-3 434,2	-3 724,4	8,4%
Autres charges d'exploitation	-	-	Ns
Impôts et taxes	-7 000,4	-1 864,1	-73,4%
Variations nettes des amortissements et des dépréciations	-1 980,3	-4 955,0	>100%
Résultat d'exploitation	1 496,7	7 484,8	>100%
<i>Taux de marge d'exploitation</i>	<i>15,1%</i>	<i>41,5%</i>	<i>26,4 pts</i>
Résultat financier	-2 465,7	823,0	<-100%
Résultat courant des sociétés intégrées	-969,0	8 307,8	<-100%
Résultat non courant	-14,3	3,4	<-100%
Impôts différés	211,4	98,1	-53,61%
Impôt sur les bénéfices	-59,8	-1 177,3	>100%
Résultat net de l'ensemble consolidé	-831,7	7 232,0	>100%
Intérêts minoritaires	-	-	Ns
Résultat net (part du groupe)	-831,7	7 232,0	>100%
<i>Taux de marge nette</i>	<i>-8,4%</i>	<i>40,1%</i>	<i>48,5 pts</i>

Source : Immorente Invest

3.1 Chiffre d'affaires

Entre les premiers semestres 2018 et 2019, le chiffre d'affaires d'Immorente Invest se présente comme suit :

kMAD	30/06/2018	30/06/2019	var. 19/18
Revenus locatifs	8 727,9	15 643,1	79,2%
Refacturation charges	1 190,1	2 385,2	>100%
Chiffre d'affaires	9 918,0	18 028,3	81,8%

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).

Evolution du chiffre d'affaires entre juin 2018 et juin 2019

A fin juin 2019, le chiffre d'affaires d'Immorente Invest s'élève à 18 028,3 kMAD, en hausse de 81,8% par rapport au semestre précédent. Cette progression s'explique par l'amélioration du chiffre d'affaires et celle des refacturations de charges induite suite à la perception à partir de février 2019 des loyers mensuels du local commercial situé à Casablanca (Plein Ciel 1&2) et loué à l'agence de communication Bonzai, celle des loyers sur les actifs B4 & B5 loués à Huawei et celle des loyers de l'actif industriel loué à Faurecia.

3.2 *Résultat d'exploitation*

kMAD	30/06/2018	30/06/2019	var. 19/18
Chiffre d'affaires	9 918,0	18 028,3	81,8%
Autres produits d'exploitation	3 993,5	-	-100,0%
Consommation de l'exercice	-3 434,2	-3 724,4	8,4%
Achats consommés de matières et de fournitures	-3 434,2	-3 724,4	8,4%
Autres charges d'exploitation	-	-	Ns
Impôts et taxes	-7 000,4	-1 864,1	-73,4%
Variation nette des amortissements et des dépréciations	-1 980,3	-4 955,0	>100%
Résultat d'exploitation	1 496,7	7 484,8	>100%
<i>Taux de marge d'exploitation</i>	<i>15,1%</i>	<i>41,5%</i>	<i>26,4 pts</i>

Source : Immorente Invest

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.

Pour Immorente, les dotations d'exploitation correspondent principalement à des dotations aux amortissements du portefeuille d'actifs immobiliers détenu par la Société.

Evolution du résultat d'exploitation entre juin 2018 et juin 2019

Le résultat d'exploitation enregistre une hausse significative au terme du 1^{er} semestre 2019, conséquence du renforcement continu des opérations de la Société.

Le niveau des amortissements enregistré a augmenté de 100 points sur la période analysée en raison de l'acquisition de nouveaux actifs immobiliers amortissables.

A noter que la baisse des impôts et taxes sur la période est due au règlement des droits d'enregistrement des actifs B4 et B5 enregistrés en juin 2018. Les impôts et taxes enregistrés en 2019 correspondent principalement à la taxe de services communaux.

Le taux de marge d'exploitation a connu une amélioration au terme du 1^{er} semestre 2019 et s'établit à 41,5% contre 15,1% à fin juin 2018.

3.3 *Résultat financier*

kMAD	30/06/2018	30/06/2019	var. 19/18
Produits financiers	1 220,9	2 202,3	80,4%
Produits d'intérêts	998,0	998,0	0,0%
Gains de change	1,6	15,5	>100%
Plus values sur cessions de TVP	221,3	1 188,9	>100%
Charges financières	-3 686,6	-1 379,3	-62,6%
Charges d'intérêts	-3 565,6	-1 297,4	-63,6%
Pertes de change	-120,9	-81,9	-32,3%
Résultat Financier	-2 465,7	823,0	>100%

Source : Immorente Invest

Evolution du résultat financier entre juin 2018 et juin 2019

Sur la période analysée, le résultat financier passe de -2 465,7 kMAD en juin 2018 à 823,0 kMAD en juin 2019. Cette amélioration est due à (i) la diminution significative des charges d'intérêts sur la période analysée suite au remboursement des emprunts levés auprès de CFG Bank et BMCE Bank en 2018 et à (ii) l'augmentation des produits sur cession des TVP sur la période.

3.4 *Résultat non courant*

kMAD	30/06/2018	30/06/2019	var. 19/18
Autres Produits non courants	20,5	3,9	-81,0%
Produits non courants	20,5	3,9	-81,0%
Autres charges non courantes	-34,8	-0,5	-98,6%
Dotations non courantes amortiss. et prov.	-	-	Ns
Charges non courantes	-34,8	-0,5	-98,6%
Résultat non courant	-14,3	3,4	>100%

Source : Immorente Invest

Résultat non courant entre juin 2018 et juin 2019

Les produits non courants correspondent principalement à des extournes de factures supportées par le locataire. Au 1^{er} semestre 2019, celui-ci correspond à une extourne de facture de syndic de 3,9 kMAD réglée par le locataire.

3.5 *Résultat net*

kMAD	30/06/2018	30/06/2019	var. 19/18
Résultat d'exploitation	1 496,7	7 484,8	>100%
<i>Taux de marge d'exploitation</i>	<i>15,1%</i>	<i>41,5%</i>	<i>26,4 pts</i>
Résultat financier	-2 465,7	823,0	>100%
Résultat courant	-969,0	8 307,8	>100%
Résultat non courant	-14,3	3,4	>100%
Impôts différés	211,4	98,1	-53,6%
Impôt sur les résultats	-59,8	-1 177,3	>100%
Résultat net de l'ensemble consolidé	-831,7	7 232,0	>100%
Intérêt minoritaires	-	-	Ns
Résultat net (part du groupe)	-831,7	7 232,0	>100%
<i>Taux de marge nette</i>	<i>-8,4%</i>	<i>40,1%</i>	<i>48,5 pts</i>

Source : Immorente Invest

Résultat net entre juin 2018 et juin 2019

En juin 2019, le résultat net consolidé s'élève à 7 232,0 kMAD contre -831,7 kMAD en juin 2018. Cette évolution résulte de la hausse du résultat d'exploitation et de l'amélioration du résultat financier.

4. SURETES ET ENGAGEMENTS HORS BILAN

3.1 Suretés données et reçues

kMAD	30/06/2018	30/06/2019
Sûretés données	142 000,00	142 000,0
Hypothèque du TF du local Rodia	90 000,00	90 000,00
Hypothèque du TF du local Marina B19	13 000,00	13 000,00
Hypothèque du TF du local Marina B20	15 000,00	15 000,00
Hypothèque du TF du local Marina B21	12 000,00	12 000,00
Hypothèque du TF du local Marina B22	12 000,00	12 000,00
Sûretés reçues	-	-

Source : Immorente Invest

Suretés données

Au 30 juin 2019, Immorente Invest n'a octroyé aucune nouvelle sureté.

Suretés reçues

Au 30 juin 2019, Immorente Invest n'a reçu aucune nouvelle sureté.

3.2 Engagements donnés et reçus

kMAD	30/06/2018	30/06/2019
Engagements donnés	-	-
Engagements reçus	-	-
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
Nantissement d'actions reçu de SDCC, locataire du plateau de bureau Marina B19	3 ans de loyer	2 ans de loyer

Source : Immorente Invest

Engagement donnés

Au 30 juin, Immorente Invest n'a conclu aucun nouvel engagement.

Engagements reçus

Au 30 juin 2019, Immorente Invest n'a reçu aucun nouvel engagement.

4 COMPTE DE RESULTAT ANALYTIQUE CONSOLIDE

Cette section du prospectus présente le compte de résultat analytique consolidé tel qu'établi par la Société.

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 audité, s'inspire de l'approche retenue pour les SIIC ainsi que du plan comptable mis en place par les OPCI en France.

En kMAD	30/06/2018	30/06/2019	var. 19/18
Produits immobiliers	8 727,9	15 643,1	79,2%
Loyers sur actifs	8 727,9	15 643,1	79,2%
Revenus issus de participations	-	-	Ns
Charges d'exploitation immobilière	1 231,6	2 455,8	99,4%
<i>En % des produits immobiliers</i>	<i>14,1%</i>	<i>15,7%</i>	<i>1,6 pts</i>
Charges nettes liées aux actifs	188,7	226,9	20,3%
Frais généraux	337,9	334,1	-1,1%
Commission de gestion	678,0	1 747,3	>100%
Autres charges	27,0	147,5	>100%
Charges liées au financement des actifs immobiliers	3 812,5	3 522,5	-7,6%
Charges d'intérêts sur emprunts bancaires	390,8	85,9	-78,0%
Charges d'intérêts sur dettes obligataires	3 421,6	3 436,5	0,4%
Provisions	-	4,0	Ns
Résultat de l'activité immobilière	3 683,9	9 668,9	>100%
<i>En % des produits immobiliers</i>	<i>42,2%</i>	<i>61,8%</i>	<i>19,6 pts</i>
Produits sur placements financiers	1 219,3	4 340,6	>100%
Charges d'intérêts hors financement d'actifs immobiliers	-673,5	-	-100,0%
Résultat lié aux placements financiers	545,8	4 340,6	>100%
Résultat non courant	-14,3	3,4	>100%
Impôt sur les sociétés	59,8	1 177,3	>100%
Résultat analytique de l'exercice	4 155,6	12 835,5	>100%
<i>En % des produits immobiliers</i>	<i>47,6%</i>	<i>82,1%</i>	<i>34,4 pts</i>
(-) Frais d'acquisition et non-valeur	-	746,6	Ns
(-) Dotations aux amortissements nettes des reprises	1 980,3	4 955,0	>100%
(+) Autres retraitements de consolidation ¹²⁸	-3 218,4	-	-100,0%
(+) Impôts différés	211,4	98,1	
Résultat net consolidé	-831,7	7 232,0	>100%

Source : Immorente Invest

¹²⁸ Ces retraitements concernent principalement les frais d'acquisition et les impôts différés

4.1 *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	30/06/2018	30/06/2019	var. 19/18
Loyers sur actifs	8 727,9	15 643,1	79,2%
Revenus issus de participations	-	-	Ns
Produits immobiliers	8 727,9	15 643,1	79,2%

Source : Immorente Invest

Evolution des produits immobiliers entre juin 2018 et juin 2019

A fin juin 2019, les produits immobiliers d'Immorente Invest s'élèvent à 15 643,1 kMAD en hausse de 79,2% par rapport au 1^{er} semestre de l'année précédente. La croissance des produits immobiliers s'explique par la perception des loyers issus d'une année pleine d'exploitation des actifs immobiliers détenus, et notamment la perception mensuelle des loyers sur les actifs Plein Ciel 1& 2 loués à l'agence de communication Bonzai depuis février 2019.

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*, 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.

Les frais de gestion

Ces frais correspondent aux commissions versées par Immorente Invest à CFG Capital.

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	30/06/2018	30/06/2019	var. 19/18
Charges nettes liées aux actifs	188,7	226,9	20,3%
Frais généraux	337,9	334,1	-1,1%
Commission de gestion	678,0	1 747,3	>100%
Autres charges	27,0	147,5	>100%
Charges d'exploitation immobilière	1 231,6	2 455,8	99,4%

Source : Immorente Invest

La répartition des frais généraux aux 30 juin 2018 et 2019 se présente comme suit :

Nature	30/06/2018	30/06/2019	Moyenne S1 2018 - S1 2019
CFG Capital	35%	49%	42%
Experts juridiques	28%	6%	17%
Experts support	2%	14%	8%
Experts immobiliers	0%	2%	1%
Syndic	17%	16%	17%
Experts techniques	0%	2%	1%
Commissaires aux comptes	9%	3%	6%
Frais d'assurance	2%	2%	2%
Brokers/Commerciaux	0%	0%	0%
Autres	7%	7%	7%
Total	100%	100%	100%

Source : Immorente Invest

Evolution des charges d'exploitation immobilière entre juin 2018 et juin 2019

A fin juin 2019, les charges d'exploitation immobilière atteignent 2 455,8 kMAD. Cette hausse significative découle principalement de l'augmentation des commissions de gestion versées par la Société à CFG Capital qui ont progressé sur la période étudiée suite à l'augmentation de la taille du portefeuille d'actifs sous gestion.

4.2 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	30/06/2018	30/06/2019	var. 19/18
Charges liées au financement des actifs immobiliers	3 812,5	3 522,5	-7,6%

Source : Immorente Invest

Evolution des charges liées au financement d'actifs immobiliers entre juin 2018 et juin 2019

A fin juin 2019, les charges liées au financement d'actifs immobiliers s'établissent à 3 522,5 kMAD, contre 3 812,5 kMAD au 1er semestre 2018. Cette baisse s'explique par l'absence de redevances dues au courant du 1^{er} semestre 2019.

Dotations aux provisions

kMAD	30/06/2018	30/06/2019	var. 19/18
Dotations aux provisions	-	4,04	Ns

Source : Immorente Invest

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	30/06/2018	30/06/2019	var. 19/18
Produits immobiliers	8 727,9	15 643,1	79,2%
Loyers sur actifs	8 727,9	15 643,1	79,2%
Revenus issus de participations	-	-	Ns
Charges d'exploitation immobilière	1 231,6	2 455,8	99,4%
<i>En % des produits immobiliers</i>	<i>14,1%</i>	<i>15,7%</i>	<i>1,6 pts</i>
Charges nettes liées aux actifs	188,7	226,9	20,3%
Frais généraux	337,9	334,1	-1,1%
Commission de gestion	678,0	1 747,3	>100%
Autres charges	27,0	147,5	>100%
Dotations aux provisions nettes	-	4,0	Ns
Charges liées au financement des actifs immobiliers	3 812,5	3 522,5	-7,6%
Résultat de l'activité immobilière	3 683,9	9 668,9	>100%
<i>En % des produits immobiliers</i>	<i>42,0%</i>	<i>62,0%</i>	<i>20,0 pts</i>

Source : Immorente Invest

Evolution du résultat de l'activité immobilière entre juin 2018 et juin 2019

Au 30 juin 2019, le résultat de l'activité immobilière atteint 9 668,9 kMAD contre 3 683,9 kMAD comparativement à la même période de l'exercice précédent. Cette évolution s'explique principalement par la hausse des produits immobiliers de 79,2%.

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 diminués des intérêts sur emprunts et des pertes de change.

kMAD	30/06/2018	30/06/2019	var. 19/18
Produits sur placements financiers	1 219,3	4 340,6	>100%
Charges d'intérêts hors financement d'actifs immobiliers	-673,5	-	-100,0%
Résultat lié aux placements financiers	545,8	4 340,6	>100%

Source : Immorente Invest

Analyse du résultat lié aux placements financiers entre juin 2018 et juin 2019

A fin juin 2019, le résultat lié aux placements s'élève à 4 340,6 kMAD, contre 545,8 kMAD au terme du 1^{er} semestre 2018. Cette forte amélioration s'explique principalement par l'augmentation considérable des produits financiers suite au placement des fonds de l'IPO non investis et l'absence de charges d'intérêts hors financement d'actifs immobiliers au terme du 1^{er} semestre 2019.

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 ans¹²⁹). Les dotations aux amortissements inscrites au compte de produits et charges des comptes consolidés d'Immorente Invest réduisent significativement le résultat avant impôt qui ne reflète dès lors plus la performance économique de la Société.

kMAD	30/06/2018	30/06/2019	var. 19/18
Résultat de l'activité immobilière	3 683,9	9 668,9	>100%
<i>En % des produits immobiliers</i>	<i>42,2%</i>	<i>61,8%</i>	<i>19,6 pts</i>
Produits sur placements financiers	1 219,3	4 340,6	>100%
Charges d'intérêts hors financement d'actifs immobiliers	-673,5	-	-100,0%
Résultat lié aux placements financiers	545,8	4 340,6	>100%
Résultat non courant	-14,3	3,4	<-100%
Impôt sur les sociétés	59,8	1 177,3	>100%
Résultat analytique de l'exercice	4 155,6	12 835,5	>100%
<i>En % des produits immobiliers</i>	<i>47,6%</i>	<i>82,1%</i>	<i>34,4 pts</i>

Source : Immorente Invest

Analyse du résultat analytique de l'exercice entre juin 2018 et juin 2019

Au 30 juin 2019, le résultat analytique de l'exercice atteint 12 835,5 kMAD contre 4 155,6 kMAD au terme de du 1^{er} semestre 2018. Cette évolution découle principalement de l'augmentation importante du résultat de l'activité immobilière, passant de 3 688,9 kMAD en juin 2018 à 9 668,9 kMAD au terme du 1^{er} semestre 2019.

¹²⁹ 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)

VII. INDICATEURS D'ACTIVITE DU 3EME TRIMESTRE 2019

Indicateurs d'activité du 3^{ème} trimestre 2019

- Chiffre d'affaires en nette progression de **+179%** au 3^{ème} trimestre 2019 vs 3^{ème} trimestre 2018
- Loyers¹³⁰ nets en croissance de **+187%** à 15,7 mMAD au 3^{ème} trimestre 2019 vs 3^{ème} trimestre 2018
- Ratio d'endettement (LTV) maîtrisé à **27%** au 30 septembre 2019

Chiffre d'affaires consolidé au T3 2019 : 17,7 mMAD (+179%)

- Le chiffre d'affaires consolidé du 3^{ème} trimestre 2019 s'établit à 17,7 mMAD, en progression de 37% par rapport au 2^{ème} trimestre 2019.
- La progression du CA et des loyers résulte de l'élargissement du périmètre des actifs avec les acquisitions du siège de Engie Contracting Al Maghrib et des immeubles Atrium et Contempo.

Ratio d'endettement : Loan to Value 27%

- Immorente Invest a procédé en septembre 2019 au remboursement intégral de sa dette obligataire in fine d'un montant de 150 mMAD contractée en 2016.
- La dette brute au 30 septembre est constituée d'un leasing de près de 150 mMAD.
- Le ratio Loan to Value (LTV¹³¹) du fond reste maîtrisé à 27% au 30 septembre 2019.

Investissements

- Immorente Invest a acquis le 2 juillet 2019 le siège des activités « services clients » de Engie Contracting Al Maghrib :
 - Investissement de près de 60 mMAD
 - Surface d'environ 9 300 m² de bureaux, 56 000 m² de foncier
 - Localisation : Bouskoura
- Immorente Invest a annoncé le 7 novembre 2019 l'acquisition de deux sociétés portant deux immeubles de bureaux à Casablanca (Contempo et Atrium) :
 - Investissement de près de 270 mMAD
 - Surface d'environ 13 000 m² de bureaux
 - Localisation :
 - Boulevard Abdelmoumen à Casablanca
 - Place Shell, Boulevard Mohamed V à Casablanca

¹³⁰ Les loyers perçus correspondent au chiffre d'affaires diminué des taxes et charges locatives refacturées aux locataires.

¹³¹ LTV : ratio de la dette brute divisée par la valeur actualisée des investissements hors taxes, incluant les frais d'acquisition.

PARTIE V : PERSPECTIVES

AVERTISSEMENT

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 du présent prospectus).

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

Le marché de l'immobilier professionnel locatif au Maroc connaît depuis quelques années une évolution progressive vers un marché d'offre et de demande cohérent avec l'émergence de foncières structurées. Cet essor est dû à l'accroissement des entreprises désirant externaliser leurs actifs immobiliers, privilégiant ainsi davantage le recours à la location plutôt qu'à l'investissement, consommateur important de ressources.

Divers facteurs structurels soutiennent en effet la demande d'actifs immobiliers professionnels et notamment les politiques publiques à travers des contrats programme sectoriels d'envergure nationale¹³² (aéronautique, automobile, logistique¹³³, etc.), le renforcement du libre-échange avec l'implantation continue d'entreprises étrangères favorisant l'amélioration des standards de construction et de services liés aux actifs, et l'augmentation de la part du commerce moderne dans les dépenses des consommateurs favorisant le développement de réseaux d'actifs retail et malls notamment.

Le marché de l'immobilier professionnel locatif devrait également se structurer davantage durant les prochaines années avec la mise en vigueur des OPCI suite à la publication du dahir n°1-16-130 du 25 août 2016 portant promulgation de la loi 70-14 relative au fonctionnement de ces derniers ainsi que les textes précisant cette loi : trois décrets du Chef du gouvernement, un arrêté du Ministre de l'économie et des finances et la Circulaire de l'Autorité marocaine du marché des capitaux (AMMC).

II. ORIENTATIONS STRATEGIQUES D'IMMORENTE INVEST

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 et le plus longtemps possible.

Le processus d'acquisition sera en ligne avec les étapes décrites en partie V « Présentation de l'Activité d'Immorente Invest ».

Dans le cadre de sa stratégie de diversification, Immorente Invest entend continuer à se positionner (i) sur les nouvelles offres de bureaux, (ii) sur les actifs industriels et logistiques dans les zones industrielles ainsi que dans les nouvelles plateformes industrielles des zones franches de Tanger et Kénitra, notamment à travers la création d'écosystèmes industriels autour des usines Renault et PSA, (iii) sur les actifs immobiliers à usages professionnels pour les secteurs de l'éducation et de la santé, ainsi que (iv) sur les commerces situés dans les zones de premier choix.

Ainsi, à travers des investissements sélectifs dans les actifs immobiliers, la Société vise la constitution d'un portefeuille immobilier diversifié (actifs de bureaux, industriels et commerces principalement) permettant d'offrir à ses actionnaires un rendement attractif, sécurisé et récurrent.

Le portefeuille cible de la Société à horizon 2023, devrait atteindre une valeur de plus d'un milliard de dirhams. Le montant levé dans le cadre de la présente Opération servira d'abord au refinancement des dettes d'acquisition puis servira à l'investissement dans des opportunités dont certaines sont identifiées et d'autres non identifiées. Une levée de dette viendra compléter les investissements pour atteindre le portefeuille cible.

¹³² Plan d'accélération industrielle 2014-2020

¹³³ Contrat programme 2013-2020 axé sur la logistique et la formation avec la Fédération Marocaine de la plasturgie

III. PROGRAMME D'INVESTISSEMENT

Dans le cadre de la présente Opération, Immorente Invest souhaite réaliser une augmentation de capital d'un montant de 408 mMAD. Les fonds levés dans le cadre de la présente Opération d'augmentation de capital (i.e. 408 mMAD) permettront à Immorente Invest de :

- Refinancer en 2020 (i) le relais de crédit bancaire d'un montant de 150 mMAD ayant financé une quote-part de l'acquisition des actifs Amlak Atrium et Contempo dont le montant global investi était de 270 mMAD et (ii) la dette bancaire relative aux sociétés portant ces actifs pour un montant de 36,4 mMAD ;
- Financer les extensions prévues en 2021 et 2022 des actifs loués à Faurecia et Engie Contracting Al Maghrib pour des montants estimés respectivement de 50 mMAD et 30 mMAD, soit un total de 80 mMAD ;
 - L'extension de l'actif loué par Engie Contracting Al Maghrib comprendra un local de production ainsi que des bureaux ;
 - L'extension de l'actif loué par Faurecia est prévue pour accueillir principalement des locaux de production.
- Un investissement de 170 mMAD en 2020 dédié à l'acquisition d'un actif non identifié de qualité offrant un rendement attractif, (ci-après Actif 1).
- Financer les coûts de l'Opération engagés par la Société estimés à 2,5% du montant total de l'Opération.

Immorente Invest envisage également de procéder en 2021 et 2023 à l'acquisition de deux nouveaux actifs à identifier (Actif 2 et Actif 3) pour un montant respectif de 96 mMAD et 128 mMAD.

Enfin, Immorente Invest envisage de procéder à une levée de dette d'un montant de 200 mMAD à réaliser en 2022 afin de financer une partie de ses investissements envisagés.

IV. PREVISIONS CHIFFREES ANTERIEURES

Le tableau ci-dessous présente les principaux agrégats financiers consolidés d'Immorrente Invest ressortant de ses comptes tels qu'arrêtés au 31 décembre 2018 ainsi que les agrégats financiers 2018 p tels que présentés par la Société dans le cadre de son introduction en bourse :

kMAD	2018 p	2018 r	Variation
Revenus locatifs	20 627,6	19 655,4	-4,7%
Chiffre d'affaires	24 029,0	22 777,6	-5,2%
Résultat d'exploitation	3 027,2	6 644,2	>100%
Résultat net	57,6	3 734,7	>100%
Résultat analytique de l'exercice	13 740,0	14 192,3	3,3%
Capitaux propres (CP)	457 885,10	461 126,1	0,7%
Endettement net (EN)	50 350,7	-31 666,4	>-100%
Dette financière	151 176,1	152 146,5	0,6%
<i>Gearing (EN/(EN+CP))</i>	<i>9,9%</i>	<i>N.a.</i>	
Investissements	241 279,5	177 832,3	-26,3%

Source : Immorrente Invest

Indicateurs du compte de résultat

En 2018, le chiffre d'affaires accuse une légère baisse par rapport aux prévisions de la Société en raison d'un léger décalage de la mise en location de l'actif Plein Ciel 1&2. Le résultat d'exploitation réalisé progresse pour atteindre 6 644,2 kMAD comparativement aux prévisions communiquées suite principalement à (i) des frais de gestion en baisse (-1,8 mMAD), (ii) des frais généraux en hausse (+0,2 mMAD) correspondant principalement aux honoraires des commissaires aux comptes et autres conseillers, (iii) des provisions pour risque et charge en hausse (+0,5 mMAD) suite à l'enregistrement d'une provision sur le locataire Fenyadi et (iv) l'annulation des immobilisations en non valeurs (-3,2 mMAD) compte tenu du léger décalage des investissements.

De ce fait, le résultat net consolidé réalisé d'Immorrente Invest atteint 3 734,7 kMAD. Le résultat analytique demeure pour sa part en ligne avec les prévisions publiées par Immorrente Invest compte tenu principalement du retraitement des immobilisations en non-valeurs¹³⁴.

Indicateurs du bilan

Les capitaux propres sont en ligne avec les prévisions financières établies par le management de la Société. Les légères différences proviennent du résultat net consolidé enregistré en 2018 tel que présenté ci-dessus.

L'endettement net de la Société s'améliore comparativement aux prévisions communiquées compte tenu principalement :

- du placement des fonds levés dans le cadre de l'introduction en bourse et non investis en 2018 dans des titres et valeurs mobilières de placement en lieu et place du placement de cet excédent de trésorerie dans des obligations émises par Financière Seconde pour 65 mMAD.

¹³⁴ Considérées comme des immobilisations en social et reclassées en charges en consolidation en nommes marocaines.

- Du léger décalage de l'investissement dédié à l'usine Faurecia (-7 mMAD) et du besoin en fonds de roulement y afférent investissement (-10 mMAD).

Investissements

Conformément à ses prévisions, la Société a procédé à un investissement de 178 mMAD ayant permis (i) la construction de l'actif industriel logé à Kénitra et loué à Faurecia (130 mMAD) et (ii) l'acquisition de 2 plateaux de bureaux à la Marina de Casablanca d'une superficie de 2.444 m² loués à Huawei (58 mMAD). Le différentiel par rapport aux prévisions communiquées correspond au non placement de la trésorerie excédentaire de la Société dans des obligations Financière Seconde pour 65 mMAD, conséquence du choix de la Société de privilégier d'autres opportunités d'investissement au cœur de sa stratégie.

V. PREVISIONS CHIFFREES ACTUALISEES

Prévisions financières publiées dans le cadre de l'introduction en bourse

Les prévisions financières présentées dans le cadre de l'introduction en bourse d'Immorente Invest sont présentées au niveau du tableau ci-dessous :

kMAD	2019p	2020p	2021p
Revenus locatifs	39 747,1	53 339,2	53 255,9
Chiffre d'affaires	45 928,9	60 920,7	60 815,3
Résultat d'exploitation	14 777,9	25 437,2	29 329,2
Résultat net	11 276,5	15 353,5	19 570,6
Résultat analytique de l'exercice	30 549,8	36 336,0	36 246,0

Source : Immorente Invest

kMAD	2019p	2020p	2021p
Capitaux propres (CP)	439 590,3	426 235,0	412 275,6
Endettement net (EN)	126 566,6	217 105,5	212 158,6
Dette de financement	251 176,1	251 176,1	251 176,1
<i>Gearing (EN/(EN+CP))</i>	<i>22,4%</i>	<i>33,7%</i>	<i>34,0%</i>
Investissements	175 000,0	94 122,3	122,3

Source : Immorente Invest

L'ensemble des investissements présentés dans le cadre de l'introduction en bourse d'Immorente Invest et ayant fait l'objet d'engagements fermes ont été intégralement réalisés (soit 231 mMAD HT correspondant à (i) la construction de l'usine louée à Faurecia (130 mMAD), (ii) l'acquisition de 2 plateaux de bureaux à la Marina de Casablanca loués à Huawei (58 mMAD) et (iii) le remboursement de dettes bancaires ayant été levées par la Société pour financer l'acquisition des actifs Plein Ciel 1&2 et Samir 4 (43 mMAD).

Les actifs non identifiés au moment de l'introduction en bourse (représentant 180 mMAD) ont été remplacés par les nouveaux actifs identifiés et financés en partie (montant global d'investissement de 320 mMAD) tel que présenté ci-dessous :

- Acquisition en 2019 de deux immeubles de bureaux Amlak Atrium (5.576 m²) et Amlak Contempo (6.954 m²) entièrement loués à des entreprises de premier plan pour un montant de

270 mMAD financés par les fonds levés suite à l'introduction en bourse ainsi qu'avec un crédit relais de 150 mMAD conclu avec la Banque Centrale Populaire ;

- Acquisition en juillet 2019 d'un actif situé à Bouskoura et loué à Engie Contracting Al Maghrib pour un montant de 60 mMAD. Cet actif est développé sur un terrain de 56.000 m² et se dote d'une unité industrielle composée d'un bâtiment administratif en R+1 et Rez de jardin, d'un hangar pour stocks de matériel et outillage, de dépendances (archives, réfectoire et salle de prière) et d'un parking d'environ 200 places.

La prise de participation dans le SPV portant un projet mixte intégrant une composante commerciale et une composante hôtelière de premier choix à Casablanca n'a pas été réalisée, Immorente Invest ayant privilégié d'autres opportunités d'investissement au cœur de sa stratégie.

Ainsi les principales modifications apportées par Immorente Invest aux prévisions financières publiées dans le cadre de son introduction en bourse sont issues du changement de périmètre des actifs de la Société et de la taille de son portefeuille, conséquence de l'accélération du rythme des investissements en 2019.

Nouvelles prévisions financières - Scope des actifs d'Immorrente Invest

Le tableau ci-dessous présente la composition du portefeuille d'actif cible d'Immorrente Invest en distinguant les investissements réalisés à fin novembre 2019 et les investissements à réaliser entre 2020p et 2023p :

Portefeuille d'actifs d'Immorrente Invest	Année d'acquisition	Montant investit (y.c. frais d'acquisition et hors TVA)
Actifs portés / à porter par Immorrente Invest		639,2
Investissements réalisés		195,1
Plein Ciel 1&2	2011	20,6
Samir 4	2012	9,3
Marina B19	2017	12,2
Marine B20	2017	12,0
Marina B21 / B22	2017	23,3
Marina B4 / B5	2018	57,8
Actif industriel (Bouskoura)	2019	60,0
Investissements à réaliser		444,1
Extension de l'actif industriel (Bouskoura)	2022	50,0
Actif 1	2020	170,4
Actif 2	2021	95,9
Actif 3	2023	127,8
Actifs portés / à porter par Immorrente Free Zone		185,0
Investissements réalisés		154,1
Actif industriel - Zone Franche de Kénitra	2017-2019	154,1
Investissements à réaliser		30,9
Extension de l'actif industriel - Zone Franche de Kénitra	2021	30,9
Actifs portés par Amlak Atrium & Contempo		270,7¹³⁵
Investissements réalisés		84,3
Amlak Atrium & Contempo	2019	84,3
Investissements à réaliser		186,4
Amlak Atrium & Contempo	2020	186,4 ¹³⁶
Portefeuille d'actif		1 094,9

Source : Immorrente Invest

¹³⁵ A noter que la différence entre la valeur des actifs (frais inclus) de 270,7 mMAD et le montant global d'acquisition des sociétés Amlak Atrium et Amlak Contempo correspond à la dette bancaire (44,3 mMAD) et au besoin en fonds de roulement des sociétés acquises.

¹³⁶ Correspondant au remboursement du crédit relais de 150 mMAD levé auprès de la BCP et de la dette bancaire portée par Amlak Atrium et Amlak Contempo affichant 36,4 mMAD en 2020.

Nouvelles prévisions chiffrées - Principaux agrégats

kMAD	2018r	2019e	2020p	2021p	2022p	2023p	TCAM 18-23
Revenus locatifs	19 655,4	53 499,8	58 924,7	74 203,0	81 626,4	97 671,3	37,8%
Chiffre d'affaires	22 777,6	58 877,4	68 886,3	85 621,2	93 779,1	111 591,0	37,4%
Résultat d'exploitation	6 644,2	4 945,1	12 002,4	27 015,6	33 834,8	42 147,1	44,7%
Résultat financier	339,2	-3 962,3	2 691,4	486,8	453,5	-7 722,8	>-100%
Résultat net	3 734,7	3 377,4	16 829,4	19 595,7	19 776,7	20 584,8	40,7%
Résultat analytique de l'exercice	14 192,3	35 631,6	51 997,5	54 329,2	55 927,9	61 939,5	34,3%
<i>Rendement global généré</i>	<i>2,9%</i>	<i>7,2%</i>	<i>5,8%</i>	<i>6,0%</i>	<i>6,2%</i>	<i>6,9%</i>	
Rendement (distribué en n+1 au titre de n ¹³⁸)	29 562,0	32 025,5	54 042,0	54 042,0	55 927,9	61 971,1	16,0%
<i>Taux de rendement distribué aux actionnaires</i>	<i>6,0%</i>	<i>6,5%</i>	<i>6,0%</i>	<i>6,0%</i>	<i>6,2%</i>	<i>6,9%</i>	

Source : Immorente Invest

kMAD	2018	2019e	2020p	2021p	2022p	2023p	Var. 18-23
Capitaux propres (CP)	461 126,1	432 724,8	815 659,0	781 187,6	746 109,8	712 115,1	54,4%
Endettement net (EN)	-31 666,4	300 082,1	-121 983,2	4 652,4	55 537,4	177 560,9	n.s.
Dette financière	152 146,5	336 998,6	-	-	200 000,0	200 000,0	31,5%
<i>Gearing (EN/(EN+CP))</i>	<i>n.a.</i>	<i>40,9%</i>	<i>-17,6%</i>	<i>0,6%</i>	<i>6,9%</i>	<i>20,0%</i>	<i>n.a.</i>
Investissements	177 832,3	276 574,7	170 469,1	126 856,3	50 197,5	127 997,5	n.s.

Source : Immorente Invest

Indicateurs du compte de résultat

Revenus locatifs et chiffre d'affaires

Entre 2018 et 2023, les revenus locatifs d'Immorente Invest devraient enregistrer une augmentation moyenne annuelle de 37,8%, s'élevant à 97 671,3 kMAD en fin de période contre 19 655,4 kMAD en 2018.

La croissance des loyers en 2019 est la conséquence de la mise en location (i) de l'actif industriel loué à Faurecia suite à l'obtention du permis d'exploitation en avril de la même année, (ii) de l'actif industriel à Engie Contracting Al Maghrib suite à son acquisition en juillet 2019, (iii) de la location sur une année pleine des actifs Plein Ciel 1&2 loués à Bonzai, (iv) de l'acquisition des actifs Amlak Atrium et Amlak Contempo en novembre 2019 et (v) la location sur une année pleine des plateaux de bureaux B4 et B5 situés à la Marina de Casablanca à Huawei acquis courant 2018.

Les loyers poursuivraient leur tendance haussière affichant 58 924,7 kMAD en 2020 suite à l'acquisition de l'Actif 1 en T3 2020 et ce malgré le transfert du contrat de *sale and lease-back* portant sur l'actif Rodia loué à Unviers Motors en janvier de la même année.

La croissance des loyers en 2021 s'expliquerait par (i) l'acquisition et la location de l'Actif 2 pour un montant de 96 000 kMAD (ii) la location sur une année pleine de l'Actif 1 et (iii) l'extension de l'usine louée Faurecia.

¹³⁸ A l'exception du rendement de 2019 d'un montant de 32 025,5 kMAD, distribué au titre de la même année

En 2022, les revenus locatifs poursuivraient leur augmentation suite à l'extension de l'usine louée à Engie Contracting Al Maghrib.

En 2023, les revenus locatifs augmenteraient suite à l'acquisition de l'Actif 3 pour un montant global d'investissement de 128 000 kMAD.

Résultat d'exploitation

Sur la base des mouvements présentés ci-dessus, le résultat d'exploitation consolidé d'Immorente Invest devrait croître de 44,7% en moyenne annuelle sur l'horizon présenté. A noter que la hausse significative du résultat d'exploitation entre 2019 et 2021 est la conséquence de l'effet combiné de la hausse des loyers perçus et de la baisse des frais d'acquisition enregistrés.

Résultat financier

En 2019, le résultat financier serait de -3 962,3 kMAD compte tenu des frais financiers afférents (i) à l'émission obligataire émise par Immorente Invest en 2017 pour un montant de 150 000 kMAD (ii) à la levée d'un crédit relais ayant contribué au financement en partie de l'acquisition des immeubles de bureaux Amlak Atrium et Contempo et (iii) au crédit-bail conclu avec CFG Bank portant sur Rodia. La baisse du résultat financier serait toutefois compensée par (i) l'enregistrement de produits financiers relatifs à l'obligation Financière Seconde générant 2 013 kMAD et (ii) la constatation de produits financiers provenant du placement de la trésorerie excédentaire de la Société de 2 633 kMAD.

Entre 2020 et 2022, le résultat financier afficherait respectivement 2 691,4 kMAD, 486,8 kMAD et 453,5 kMAD suite au placement de la trésorerie excédentaire de la Société.

En 2023, le résultat financier devrait atteindre -7 722,8 kMAD, conséquence de la levée d'un emprunt obligataire courant l'exercice 2022 pour un montant de 200 mMAD.

Résultat net consolidé

Sur la base des mouvements présentés ci-dessus, le résultat net consolidé d'Immorente Invest devrait augmenter de 40,7% en moyenne sur la période présentée et afficherait 20 584,8 kMAD en 2023p.

La croissance moins soutenue du résultat net en 2022 est la conséquence de la fin de la période pendant laquelle Immorente Invest bénéficie de l'abattement fiscal de 50% de l'impôt sur les sociétés à payer obtenu suite à son introduction en bourse en mai 2018.

Résultat analytique de l'exercice

Le résultat analytique de l'exercice devrait augmenter en moyenne annuelle de 34,3% et permettrait à la Société de générer un rendement global moyen de 6,4% sur la période présentée avec un maximum de 6,9% atteint en 2023p.

Rendement servi aux actionnaires

Le rendement servi aux actionnaires devrait se renforcer sur la période présentée, passant de 6% en 2018 à 6,9% en 2023p.

Indicateurs du bilan

Capitaux propres

Les capitaux propres se renforceraient sur la période analysée affichant 712 115,1 kMAD compte tenu de la réalisation de l'augmentation de capital objet du présent Prospectus. Le léger retrait des capitaux propres enregistré sur la période découle de la distribution d'une portion de la prime d'émission en vue 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.

Dette financière et gearing

En 2019, l'endettement net atteint 300 082,1 kMAD suite à (i) la réalisation d'une opération de sale & lease back sur l'actif Rodia pour 151 000 kMAD et la levée d'un crédit relais de 150 000 kMAD ayant servi à financer une partie de l'acquisition des actifs Amlak Atrium & Contempo.

En 2020, Immorente prévoit de refinancer le crédit relais levé en 2019 (150 000 kMAD) ainsi que la dette bancaire logée au niveau de Amlak Atrium et Contempo (36 409 kMAD), soit un montant global de 186 409 kMAD.

En 2022, Immorente Invest devrait procéder à la levée d'une dette financière de 200 000 kMAD en vue de financer l'acquisition de l'Actif 3 à identifier.

Le Gearing de la Société devrait s'améliorer sur la période en passant de 40,9% en 2019 à 20,0% en 2023p conséquence de l'augmentation de capital objet du présent Prospectus.

Investissements

En 2019, Immorente Invest a réalisé des investissements pour un montant global de 276 574,7 kMAD correspondant à :

- L'acquisition des bureaux d'Engie Contracting Al Maghrib pour un investissement global de 56 000 kMAD et 3 960 kMAD de frais d'acquisition ;
-
- L'acquisition des sociétés Amlak Atrium et Amlak Contempo pour un montant global de 216 588 kMAD détaillé comme suit : (i) 95 159 kMAD au titre de l'acquisition des actions des sociétés, (ii) l'injection de CCA dans les filiales Amlak Contempo et Amlak Atrium pour un montant global de 110 636 kMAD et (iii) des frais d'acquisition pour un montant de 10 793 kMAD.
- Des investissements de maintenance pour 27 kMAD ;

Le détail du programme d'investissement 2020-2023 est détaillé au niveau du tableau « Scope des actifs d'Immorente Invest » présenté dans la partie « Perspectives » du présent Prospectus.

Injections de comptes courants d'associés

En 2020, la Société devrait procéder à des injections de CCA au profit de ses filiales comme suit :

- 30 000 kMAD dans sa filiale Immorente Free Zone I pour les besoins de l'extension prévue ;
- 36 409 kMAD dans ses filiales Amlak Atrium et Amlak Contempo en vue de rembourser leurs dettes bancaires.

Périmètre de consolidation

En 2019, et suite à l'acquisition des sociétés Amlak Atrium et Amlak Contempo, Immorente Invest intègre désormais à son périmètre de consolidation trois filiales détenues à 100% que sont Immorente Free Zone I, Amlak Atrium et Amlak Contempo.

A la date d'élaboration du présent prospectus, Immorente Invest n'envisage pas de changement de périmètre de consolidation. Néanmoins, de nouveaux investissements pourraient être réalisés sur des sociétés portant des actifs.

PARTIE VI : FACTEURS DE RISQUES

I. RISQUES LIÉS À LA CONJONCTURE ÉCONOMIQUE

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.

II. 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 apparaître.

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.

III. 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 2ans, 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.

IV. 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.

V. RISQUE DE CHANGE LIE AUX ACQUISITIONS EN ZONE FRANCHE

Immorente Invest prévoit d'investir dans 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.

VI. 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 II du présent prospectus.

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 I du présent prospectus, 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.

VII. 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.

VIII. 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.

IX. RISQUE LIE AU RATIO D'ENDETTEMENT

La stratégie d'Immorente Invest vise à recourir à l'endettement bancaire pour financer une partie de sa croissance.

Afin de limiter les risques financiers, Immorente Invest encadre strictement le recours à l'endettement bancaire, notamment en vérifiant à l'issue de chaque période d'investissement que le ratio de financement de la Société est limité à 40% de la valeur des actifs à caractère immobilier en portefeuille et que les emprunts de trésorerie sont limités à 10% de la valeur des autres actifs.

X. RISQUE LIE A LA LIQUIDITE

Au même titre que les autres acteurs ayant pour vocation la location d'actifs immobiliers, Immorente Invest est exposée à un risque de liquidité compte tenu de la nature des actifs qu'elle détient en portefeuille et de son activité. En effet, ce type de sociétés 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.

XI. RISQUE LIE A LA CONCURRENCE

Le marché des foncières locatives connaît un réel essor au Maroc, notamment suite à l'entrée en vigueur de la loi sur les OPCI qui permettra de structurer le marché. Cette évolution pourrait exposer Immorente Invest au risque d'entrée de nouveaux acteurs, renforçant potentiellement l'intensité concurrentielle du secteur sur lequel la Société évolue.

PARTIE VII : FAIT EXCEPTIONNELS ET LITIGES

A la date d'établissement du présent prospectus, 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 VIII : ANNEXES

I. COMPTES CONSOLIDÉS D'IMMORENTE INVEST AU 31 OCTOBRE 2019 (NON AUDITÉS)

Bilan consolidé (kMAD)	31.oct.2019
Total actif immobilisé	758 406
Ecarts d'acquisition	78 462
Immobilisations corporelles	644 919
Immobilisations financières	35 025
Titres mis en équivalence	-
Total actif circulant	36 156
Stocks et en-cours	-
Clients et comptes rattachés	27 050
Autres créances et comptes de régularisation	9 107
Valeurs mobilières de placement	97 925
Disponibilités	14 135
Total actif	906 623
Total capitaux propres	431 130
Capital	308 135
Primes liées au capital	110 927
Ecart de réévaluation	17 495
Réserves	-4 993
Réserves de conversion groupe	-
Résultat de l'exercice	-434
Autres	-
Total passif à long terme	211 116
Provisions	8 959
Emprunts et dettes financières	202 157
Passif à court terme	264 377
Fournisseurs et comptes rattachés	9 432
Autres dettes et comptes de régularisation	252 987
Emprunts et concours bancaires à moins d'un an	1 958
Total passif	906 623

Source : Immorente Invest

Compte de résultat consolidé	31-oct.-19
Chiffre d'affaires	43 746
Autres produits d'exploitation	1 059
Achats consommés	-7 539
Autres charges d'exploitation	-300
Impôts et taxes	-13 142
Variations nettes des amortissements et des dépréciations	-13 036
Résultat d'exploitation	10 790
Coût de l'endettement financier net	-2 598
Autres produits et charges financières	2 870
Résultat financier	271
Résultat courant des sociétés intégrées	11 061
Charges et produits exceptionnels	70
Impôt sur les bénéfices	-7 982
Impôts différés	5 135
Résultat net des entreprises intégrées	8 284
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence	-
Dotations aux amortissements des écarts d'acquisition	-8 718
Résultat net de l'ensemble consolidé	-434
Intérêts minoritaires	-
Résultat net (part du groupe)	-434

Source : Immorente Invest

II. ACTE D'ENGAGEMENT

ENGAGEMENT

Nous soussignés,

[●], société [●], au capital social de [●] dirhams, immatriculée au Registre du Commerce de [●] sous le numéro [●], dont le siège social est situé [●], représentée par [●], dûment habilité(e) en sa qualité de [●] ;

après avoir pris connaissance :

- du projet d'augmentation du capital social d'Immorente Invest, société anonyme de droit marocain, au capital social de 308 134 580 dirhams, immatriculée au Registre du Commerce de Casablanca sous le numéro 238.255, dont le siège social est situé 5/7 rue Ibnou Toufail, quartier Palmiers, Casablanca, Maroc (la **Société**) ;
- des conditions et modalités de réalisation de l'augmentation du capital social susvisée d'un montant de 408 000 000 dirhams prime d'émission incluse (dont 255 163 200 dirhams à titre de nominal et 152 836 800 dirhams à titre de prime d'émission), par émission de 4 080 000 d'actions nouvelles d'une valeur nominale de 62,54 dirhams chacune, avec une prime d'émission de 37,46 dirhams par action, soit un prix d'émission qui s'élève à 100 dirhams par action (l'**Augmentation du Capital**) ;

nous nous engageons par les présentes, selon les termes et conditions du pacte d'actionnaires relatif à la Société conclu en date du 11 mai 2018, dans le cadre de son introduction en Bourse, tels qu'applicables à date, en notre qualité de souscripteur au type d'ordre II dont la souscription a été retenue dans le cadre de l'allocation relative audit type d'ordre :

- Adhérer à l'ensemble des stipulations du pacte d'actionnaires précité ;
- Etre tenus, à compter du jour où nous devenons actionnaires de la Société, par les stipulations dudit pacte que nous nous engageons à respecter intégralement.

La Société a établi un prospectus relatif à l'Augmentation du Capital qui a fait l'objet du visa de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux.

Nous reconnaissons que la souscription aux actions au titre de l'Augmentation du Capital, emporte l'obligation de la remise concomitante de notre bulletin de souscription et du présent engagement valablement complété, daté et signé

Etabli à, le [●] 2020, en trois (3) exemplaires originaux.

[●]

représentée par Monsieur [●]

III. AUTRES ANNEXES

Statuts

<http://immorente.ma/wp-content/uploads/2020/01/Immorente-Invest-Statuts.pdf>

Rapports spéciaux des commissaires aux comptes

2018 : <http://immorente.ma/wp-content/uploads/2020/01/Rapport-sp% C3% A9cial-des-CAC-au-31-d% C3% A9cembre-2018.pdf>

2017 : <http://immorente.ma/wp-content/uploads/2020/01/Rapport-Sp% C3% A9cial-au-31-d% C3% A9cembre-2017.pdf>

2016 : <http://immorente.ma/wp-content/uploads/2020/01/Rapport-Special-CAC-au-31-d% C3% A9cembre-2016.pdf>

Rapports de gestion

2018 : <http://immorente.ma/wp-content/uploads/2020/01/Rapport-de-gestion-2018.pdf>

2017 : <http://immorente.ma/wp-content/uploads/2020/01/Rapport-de-gestion-au-31-d% C3% A9cembre-2017.pdf>

2016 : <http://immorente.ma/wp-content/uploads/2020/01/Rapport-du-G% C3% A9stion-au-31-d% C3% A9cembre-2016.pdf>

Rapport synthétique d'évaluation des actifs

<http://immorente.ma/wp-content/uploads/2020/01/Immorente-Invest-Rapport-Synth% C3% A9tique-d% C3% A9valuation-dactifs-08-octobre-2019.pdf>

Rapports généraux des commissaires aux comptes sur les comptes sociaux

2018 : <http://immorente.ma/wp-content/uploads/2020/01/Rapport-des-CAC-sur-les-comptes-sociaux-au-31-d% C3% A9cembre-2018.pdf>

2017 : <http://immorente.ma/wp-content/uploads/2020/01/Rapport-G% C3% A9n% C3% A9ral-Comptes-Sociaux-au-31-d% C3% A9cembre-2017.pdf>

2016 : <http://immorente.ma/wp-content/uploads/2020/01/Rapport-G% C3% A9n% C3% A9ral-CAC-au-31-d% C3% A9cembre-2016.pdf>

Rapports des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés

2018 : <http://immorente.ma/wp-content/uploads/2020/01/Rapport-des-CAC-sur-les-comptes-consolid% C3% A9s-au-31-d% C3% A9cembre-2018.pdf>

2017 : <http://immorente.ma/wp-content/uploads/2020/01/Rapport-G% C3% A9n% C3% A9ral-Comptes-Consolid% C3% A9s-au-31-d% C3% A9cembre-2017.pdf>

Attestation de revue limité des comptes proforma

2017 : <http://immorente.ma/wp-content/uploads/2020/01/Attestation-de-revue-limit% C3% A9e-des-comptes-proforma-au-31-d% C3% A9cembre-2017.pdf>

2016 : <http://immorente.ma/wp-content/uploads/2020/01/Attestation-de-revue-limit% C3% A9e-des-comptes-proforma-au-31-d% C3% A9cembre-2016.pdf>

Attestation de revue limitée des comptes semestriels sociaux

2019 : <http://immorente.ma/wp-content/uploads/2020/01/Attestation-de-revue-limit% C3% A9e-des-comptes-sociaux-au-30-juin-2019.pdf>

2018 : <http://immorente.ma/wp-content/uploads/2020/01/Attestation-de-revue-limit% C3% A9e-des-comptes-semestriels-sociaux-au-30-juin-2018.pdf>

Attestation de revue limité des comptes semestriels consolidés

2019 : <http://immorente.ma/wp-content/uploads/2020/01/Attestation-de-revue-limit%C3%A9e-des-comptes-consolid%C3%A9s-au-30-juin-2019.pdf>

2018 : <http://immorente.ma/wp-content/uploads/2020/01/Attestation-de-revue-limit%C3%A9e-des-comptes-semestriels-consolid%C3%A9s-au-30-juin-2018.pdf>

Rapport financier au titre du 1er semestre 2019

<http://immorente.ma/wp-content/uploads/2019/10/Rapport-financier-au-30-juin-2019.pdf>

Communiqués de presse

<http://immorente.ma/actualites/>

<http://immorente.ma/relations-investisseurs/communication-financiere/>

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 (**Immortente Invest**) ou (la **Société**).

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.

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.

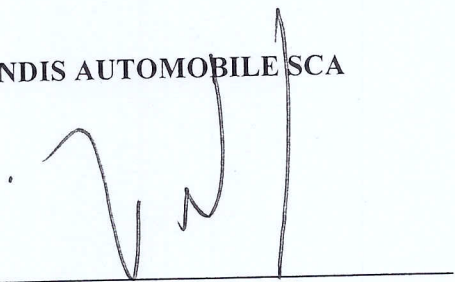
L'arbitrage aura lieu à Casablanca. La langue d'arbitrage sera le français.

Etabli à Casablanca, en cinq (5) exemplaires originaux

Le 4 avril 2018

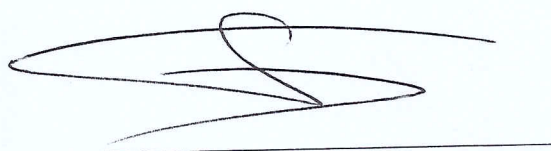
SIGNATAIRES

MUTANDIS AUTOMOBILE SCA



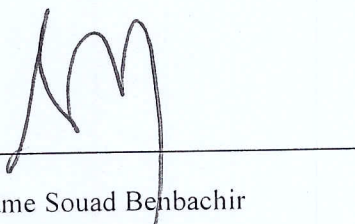
Par : MUGEST SARL AU représentée par
Monsieur Adil Douiri

AXA ASSURANCE MAROC SA



Par : Monsieur Philippe Rocard

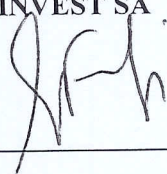
CFG BANK SA



Par : Madame Souad Benbachir

INVESTISSEUR

IMMORENTE INVEST SA



Par : Madame Soumaya Tazi

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

SR

SR

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