



IMMORENTE

IMMORENTE INVEST S.A.

DOCUMENT DE REFERENCE RELATIF A L'EXERCICE 2020

Enregistrement de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux

Conformément aux dispositions de la circulaire de l'AMMC, le présent document de référence a été enregistré par l'AMMC en date du 13/09/2021 sous la référence EN/EM/019/2021

Le présent document de référence ne peut servir de base pour effectuer du démarchage ou pour la collecte des ordres dans le cadre d'une opération financière que s'il fait partie d'un prospectus dûment visé par l'AMMC.

SOMMAIRE

SOMMAIRE	2
ABREVIATIONS	3
DEFINITIONS	4
AVERTISSEMENT	5
PARTIE I : ATTESTATIONS ET COORDONNEES	6
<i>I. PRESIDENT DIRECTEUR GENERAL</i>	<i>7</i>
<i>II. LES COMMISSAIRES AUX COMPTES</i>	<i>8</i>
<i>III. LE CONSEILLER FINANCIER</i>	<i>9</i>
<i>IV. LES RESPONSABLES DE L'INFORMATION ET DE LA COMMUNICATION FINANCIERE</i>	<i>11</i>
PARTIE II : PRESENTATION GENERALE D'IMMORENTE INVEST	12
<i>I. PRESENTATION GENERALE D'IMMORENTE INVEST</i>	<i>13</i>
<i>II. GOUVERNANCE DE LA SOCIETE</i>	<i>30</i>
<i>III. ACTIVITE DE L'EMETTEUR</i>	<i>46</i>
<i>IV. PRESENTATION DU SECTEUR D'ACTIVITE D'IMMORENTE INVEST</i>	<i>58</i>
<i>V. ACTIVITE D'IMMORENTE INVEST</i>	<i>81</i>
PARTIE III : SITUATION FINANCIERE	122
<i>I. PRINCIPAUX INDICATEURS D'IMMORENTE INVEST</i>	<i>123</i>
<i>II. COMPTES SOCIAUX</i>	<i>142</i>
<i>III. COMPTES CONSOLIDES</i>	<i>160</i>
PARTIE IV : PERSPECTIVES	194
PARTIE V : FACTEURS DE RISQUES	201
PARTIE VI : FAIT EXCEPTIONNELS ET LITIGES	208
PARTIE VII : ANNEXES	210

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
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
Na	Non applicable
n.d.	Non disponible
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
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
VMP	Valeurs Mobilières de Placement

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
SPO	Augmentation de capital réservée au public réalisée par la Société en février 2020
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 présent document de référence a été enregistré par l'AMMC. L'enregistrement du document de référence n'implique pas l'authentification des informations présentées. Il a été effectué après examen de la pertinence et de la cohérence de l'information donnée.

L'attention du public est attirée sur le fait que le présent document de référence ne peut servir de base pour le démarchage financier ou la collecte d'ordres de participation à une opération financière s'il ne fait pas partie d'un prospectus visé par l'AMMC.

Le présent document de référence peut faire l'objet d'actualisations ou de rectifications. Les utilisateurs de ce document de référence sont appelés à s'assurer de disposer, le cas échéant, desdites actualisations et rectifications.

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 document de référence dont il assume la responsabilité, sont conformes à la réalité. Elles comprennent toutes les informations nécessaires au public pour fonder leur jugement sur le patrimoine, l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives d'Immorente Invest. Elles ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

Casablanca, le 09/09/2021

Soumaya TAZI
Président Directeur Général

II. LES COMMISSAIRES AUX COMPTES

1. IDENTITE

Raison sociale	A. Saaidi & Associés	Fidaroc Grant Thornton
Représentant légal	Baha SAAIDI	Faïçal MEKOUAR
Fonction	Associée	Associé
Adresse	4, place Maréchal 20070, Casablanca	7, Boulevard Driss Slaoui 20160, 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	b.saaidi@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 2023	AGO statuant sur les comptes 2023
Date de nomination / renouvellement du mandat	AGO statuant sur les comptes 2020	AGO statuant sur les comptes 2020

2. ATTESTATIONS

Attestation de concordance relative aux comptes d'Immorente Invest des exercices clos au 31 décembre 2018, 2019 et 2020

Nous avons procédé à la vérification des informations comptables et financières contenues dans le présent document de référence, 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'Immorente Invest tels qu'audités par nos soins au titre des exercices clos aux 31 décembre 2018, 2019 et 2020 ;
- Les états de synthèse annuels consolidés d'Immorente Invest tels qu'audités par nos soins au titre des exercices clos au 31 décembre 2018, 2019 et 2020 ;
- Les états de synthèse consolidés pro-forma d'Immorente Invest ayant fait l'objet d'un examen limité par nos soins au titre des exercices clos aux 31 décembre 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 document de référence avec les états de synthèse précités.

Casablanca, le 09/09/2021

Baha SAAIDI
Associée
A.Saaidi & Associés

Faïçal MEKOUAR
Associé
Fidaroc Grant Thornton

III. LE CONSEILLER FINANCIER

1. IDENTITE

Raison sociale	CFG Finance
Représentant légal	Hamza SERGHINI
Fonction	Directeur
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	h.serghini@cfgbank.com

2. ATTESTATION

Le présent document de référence a été préparé par nos soins et sous notre responsabilité. Nous attestons avoir effectué les diligences nécessaires pour nous assurer de la sincérité des informations qu'il contient. Ces diligences ont notamment concerné l'analyse de l'environnement économique et financier de Immorente Invest à travers :

- Les commentaires, analyses et statistiques fournis par le management de Immorente Invest et recueillis lors des due diligences effectuées auprès de celui-ci ;
- L'analyse des comptes annuels sociaux et consolidés relatifs aux exercices 2018, 2019 et 2020 ;
- L'analyse des comptes consolidés proforma relatifs aux exercices 2018 et 2019 ;
- Les rapports de gestion d'Immorente Invest relatifs aux exercices 2018, 2019 et 2020 ;
- Les procès-verbaux des réunions des conseils d'administration et des assemblées des actionnaires d'Immorente Invest des exercices 2018, 2019 et 2020 ainsi que ceux de l'exercice en cours ;
- Les rapports généraux des commissaires aux comptes relatifs aux comptes sociaux et consolidés d'Immorente Invest pour les exercices 2018, 2019 et 2020 ;
- Les rapports d'examen limité des commissaires aux comptes relatifs aux comptes consolidés proforma pour les exercices 2018 et 2019 ;
- Les rapports spéciaux des commissaires aux comptes relatifs aux exercices 2018, 2019 et 2020 ;
- Les rapports d'expertise immobilière de l'ensemble des actifs détenus par Immorente Invest, préparés par Cap Eval en 2021 ;
- Les statistiques et informations sectorielles publiquement disponibles.

A notre connaissance, le document de référence contient toutes les informations nécessaires au public pour fonder leur jugement sur le patrimoine, l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives de Immorente Invest. Il ne comporte pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

CFG Finance, en sa qualité de conseiller financier de la Société, 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. Axa Assurance Maroc, actionnaire d'Immorente Invest, détient également une participation dans CFG Bank. Nous attestons que cette situation n'affecte pas l'objectivité de l'analyse ou la qualité de la mission pour laquelle nous sommes mandatés.

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

Casablanca, le 09/09/2021

Hamza SERGHINI
Directeur
CFG Finance

IV. LES RESPONSABLES DE L'INFORMATION ET DE LA COMMUNICATION FINANCIERE

Responsable	Soumaya TAZI	Khalil MENGAD
Fonction	Président Directeur Général	Directeur Délégué
Adresse	5-7, rue Ibnou Toufail, Casablanca	5-7, rue Ibnou Toufail, Casablanca
Numéro de téléphone	+212 (0) 5 22 92 27 50	+212 (0) 5 22 92 27 50
Numéro de fax	+212 (0) 5 22 23 66 88	+212 (0) 5 22 23 66 88
Email	s.tazi@immorente.ma	k.mengad@immorente.ma

PARTIE II : PRESENTATION GENERALE D'IMMORENTE INVEST

I. PRESENTATION GENERALE D'IMMORENTE INVEST

1. RENSEIGNEMENTS A CARACTERE GENERAL

Dénomination sociale	Immorrente 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 (31 décembre 2020)	563 297 780 dirhams divisé en 9 007 000 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 et son statut de société faisant appel public à l'épargne et d'émetteur de billets de trésorerie, la Société est soumise aux dispositions des textes suivants:

- 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

	<p>la Privatisation et du Tourisme n°1961-01 du 30 octobre 2001 et 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 telle que modifiée et complétée par la loi 46-06 ;▪ Dahir 1-95-03 du 26 janvier 1995 portant promulgation de la loi n° 35-94 relative à certains titres de créances négociables.
Régime fiscal	<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 décembre 2020, le capital social d'Immorrente Invest s'établit à 563 297,8 kMAD entièrement libéré. Il est composé de 9 007 000 actions d'une valeur nominale de 62,54 MAD chacune.

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 ¹ (MAD)	Nombre total d'actions	Capital social post opération (MAD)
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 ²	4 927 000	308 134 580
11-fév.-20	Augmentation du capital en numéraire réservée au public avec suppression du DPS	4 080 000	62,54	100	Na	408 000 000 ³	9 007 000	563 297 780

Source : Immorrente Invest

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

¹ Prime d'émission incluse

² Le montant de l'augmentation de capital hors prime d'émission était de 250 160 000 MAD.

³ Le montant de l'augmentation de capital hors prime d'émission était de 255 163 200 MAD.

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.

Opérations de l'exercice 2020

Le conseil d'administration du 7 janvier 2020, faisant usage de délégation de pouvoirs qui lui a été consentie par l'Assemblée Générale Mixte en date du 14 novembre 2019 a décidé d'augmenter le capital social d'un montant de 255 163 200 MAD par l'émission de 4 080 000 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 réservée au public a été d'un montant de 408 000 000 MAD, dont 255 163 200 MAD à titre de nominal et 152 836 800 MAD à titre de prime d'émission. Le capital social de la Société a été porté d'un montant de 308 134 580 MAD à un montant de 563 297 780 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 2016 et le 13 avril 2021 :

Actionnaires	31-déc-16		31-déc-17		31-déc-18		31-déc-19		11-déc-20 ⁴		13-avril-21 ⁵	
	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
AXA Assurance Maroc	1 500	16,20%	150 000	16,20%	513 637	10,40%	513 637	10,40%	813 924	9,04%	813 924	9,04%
Compagnie d'Assurance Transport (CAT)	-	-	-	-	363 636	7,40%	363 636	7,40%	653 762	7,26%	653 762	7,26%
CIMR	-	-	-	-	-	-	-	-	574 444	6,38%	574 444	6,38%
Société Centrale de Réassurance (SCR)	-	-	-	-	272 727	5,50%	272 727	5,50%	489 390	5,43%	489 390	5,43%
Mutandis Automobile	6 135	66,20%	613 500	66,20%	613 500	12,50%	613 500	12,50%	333 500	3,70%	333 500 ⁶	3,70%
Allianz Maroc	-	-	-	-	-	-	-	-	300 578	3,34%	300 578 ⁷	3,34%
CFG Bank S.A	232	2,50%	23 200	2,50%	23 200	0,50%	23 200	0,50%	283 182	3,14%	193 813	2,14%
Autres	1 403	15,10%	140 300	15,10%	-	-	-	-	957 407	10,63%	957 407	10,63%
Flottant	-	-	-	-	3 140 300	63,70%	3 140 300	63,70%	4 600 813	51,08%	4 690 182	52,07%
Total	9 270	100,00%	927 000	100,00%	4 927 000	100,00%	4 927 000	100,00%	9 007 000	100,00%	9 007 000	100,00%

Source : Immorrente Invest

⁴ Ces données ressortent des feuilles de présence de l'assemblée générale d'Immorrente Invest tenue en date du 11 décembre 2020.

⁵ Ces données ressortent des feuilles de présence de l'assemblée générale d'Immorrente Invest tenue en date du 13 avril 2021.

⁶ Mutandis Automobile a cédé la totalité de ses actions courant fin avril 2021.

⁷ Position au 11 décembre 2020. La position d'Allianz Maroc au 13 avril 2021 pourrait donc différer de celle présentée au niveau du tableau de l'actionnariat.

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.

Au 11 décembre 2020, le flottant en Bourse représente 51,1% 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

AXA Assurance Maroc

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

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

Au 31 décembre 2020, 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 2019⁸ sont présentés ci-dessous :

Dénomination	AXA Assurance Maroc SA
Date de création	1975
Siège social	120-122, avenue Hassan II, Casablanca
Fonds propres	4 204,6 mMAD
Provisions techniques brutes	21 240,4 mMAD
Chiffre d'affaires⁹	4 645,2 mMAD
Résultat net	298,3 mMAD
Actionnariat	AXA Holding Maroc (100%)

Source : Rapport ACAPS 2019

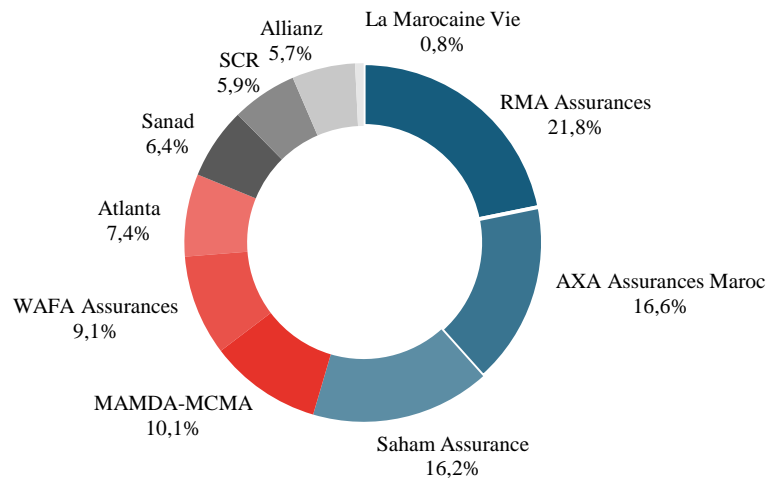
Compagnie d'Assurance Transport

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.

⁸ Les données à fin 2020 ne sont pas disponibles

⁹ Le chiffre d'affaires d'Axa Assurance Maroc correspond au total des primes émises nettes d'annulations (y compris les acceptations)

L'actionnariat à fin 2019¹⁰ de la Compagnie d'Assurance Transport se présente comme suit :



Source : Compagnie d'Assurance Transport

Les principaux indicateurs sociaux de la CAT à fin 2019¹¹ sont présentés ci-dessous :

Dénomination	Compagnie d'Assurance Transport
Date de création	1993
Siège social	6, lotissement la colline, Sidi Maarouf, Casablanca
Fonds propres	683 mMAD
Primes émises	693 mMAD
Provisions techniques brutes	5 213 mMAD
Résultat net	267 mMAD

Source : CAT

Caisse Interprofessionnelle Marocaine de Retraite (CIMR)

La Caisse Interprofessionnelle Marocaine de Retraite (CIMR) a été créée en juillet 1949. Elle a le statut d'une société mutuelle de retraite depuis 2017 (auparavant association à but non lucratif). La CIMR compte, du fait de son assise financière, parmi les investisseurs institutionnels les plus actifs du Royaume avec des participations dans plusieurs fonds ou sociétés opérant dans différents secteurs clés de l'économie marocaine.

Les principaux indicateurs sociaux de CIMR à fin 2019¹² sont présentés ci-dessous :

Dénomination	Caisse Interprofessionnelle Marocaine de Retraite
Date de création	1949
Siège social	100, Bd Abdelmoumen – Casablanca
Produits techniques	30 928 mMAD
Résultat financier	3 348 mMAD
Provisions techniques	62 252 mMAD

Source : CIMR

¹⁰ Dernières données disponibles

¹¹ Dernières données disponibles

¹² Dernières données disponibles

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.

Les principaux indicateurs sociaux de SCR à fin 2020 sont présentés ci-dessous :

Dénomination	Société Centrale de Réassurance
Date de création	1960
Siège social	Tour Atlas, Boulevard Zayid Ou Hmad, Casablanca
Fonds propres	2 590,7 mMAD
Capital social	1 500,0 mMAD
Chiffre d'affaires¹³	2 633,5 mMAD
Résultat net	317,8 mMAD
Actionnariat	Caisse de Dépôt et de Gestion (100%)

Source : SCR

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) ont souhaité conclure un pacte avec un nombre limité de nouveaux actionnaires souscripteurs (AXA¹⁴, 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. Par conséquent, le pacte d'actionnaires susmentionné est arrivé à échéance le 11 mai 2021.

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.

- 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 :

¹³ Total des primes émises

¹⁴ Au titre des nouvelles actions allouées à cet actionnaire dans le cadre de la tranche III lors de l'introduction en Bourse

- ✓ 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.

Dans le cadre de l'augmentation de capital réservée au public réalisée par Immorente Invest en 2020, les investisseurs ayant été alloués au niveau de la tranche II ont également adhéré au pacte d'actionnaires susmentionné, pour sa durée résiduelle.

Le pacte d'actionnaires présenté ci-dessus est échu depuis le 11 mai 2021.

2.6. *Négociabilité des titres de capital*

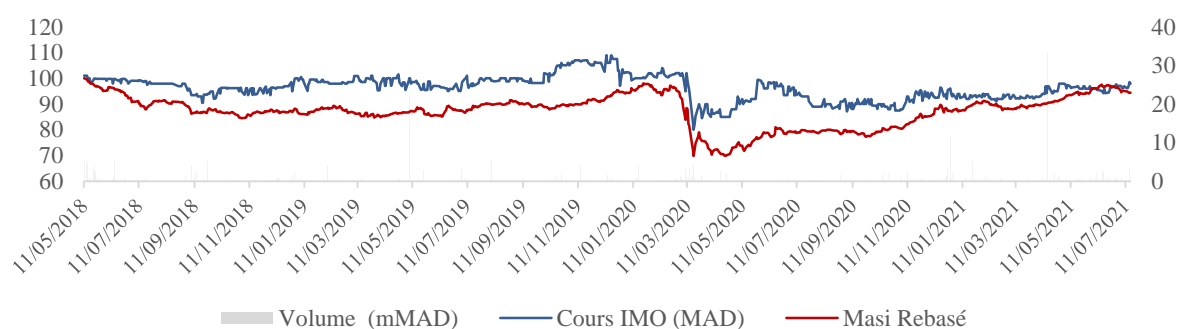
Les actions d'Immorente Invest sont cotées au compartiment Principal B de la Bourse de Casablanca. Il n'existe aucune restriction à la libre négociabilité de ces actions.

2.7. *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 le 11 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 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 de bourse du titre Immorente Invest depuis sa cotation à la Bourse des Valeurs de Casablanca au 16 juillet 2021 :



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 16 juillet 2021 :

Indicateur	
Nombre d'actions	9 007 000
Plus haut cours depuis la cotation	109,0 MAD
Plus bas cours depuis la cotation	80,0 MAD
Capitalisation boursière au 16 juillet 2021	882 686 000 MAD
Cours moyen pondéré 1 mois ¹⁵	96,3 MAD

Source : Bourse de Casablanca

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

Observation annuelle depuis la cotation

Cours du marché central	Du 11 mai au 31 décembre 2018	Du 2 janvier au 31 décembre 2019	Du 2 janvier au 31 décembre 2020	Du 4 janvier 2021 au 16 juillet 2021
Cours le plus haut (en MAD)	101,0	109,0	104,0	98,5
Cours le plus bas (en MAD)	90,5	95,0	80,0	91,0
Volume global des transactions (kMAD)	71 833	68 546	81 343	79 083
Volume quotidien moyen (kMAD)	460	279	325	577

Source : Bourse de Casablanca

Observation semestrielle depuis le 2 janvier 2020

Cours du marché central	du 2 janvier 2020 au 30 juin 2020	du 1 juillet 2020 au 31 décembre 2020	du 4 janvier 2021 au 16 juillet 2021
Cours le plus haut (en MAD)	104,0	96,9	98,5
Cours le plus bas (en MAD)	80,0	87,1	91,0
Volume des transactions (kMAD)	39 323	42 020	79 083

Source : Bourse de Casablanca

Observation trimestrielle depuis le 2 janvier 2020

Cours du marché central	du 2 janvier 2020 au 31 mars 2020	du 1 avril 2020 au 30 juin 2020	du 1 juillet 2020 au 30 septembre 2020	du 1 octobre 2020 au 31 décembre 2020	Du 4 janvier 2021 au 31 mars 2021	Du 1 avril 2021 au 16 juillet 2021
Cours le plus haut (en MAD)	104,0	99,4	96,9	96,4	94,0	98,5
Cours le plus bas (en MAD)	80,0	85,0	87,1	87,5	91,0	92,5
Volume des transactions (kMAD)	31 368	7 955	6 593	35 427	15 365	63 718

Source : Bourse de Casablanca

¹⁵ Le cours moyen pondéré 1 mois est calculé entre le 17 juin 2021 et le 16 juillet 2021

Franchissements de seuil

Depuis son introduction en bourse jusqu'au 16 juillet 2021, l'historique des franchissements de seuil enregistrés sur les titres Immorente Invest se présentent comme suit :

Date	Déclarant	Quantité de titres	Cours (MAD)	Marché	Seuil franchi	Sens	Intention du déclarant
18/02/2020	CIMR	140 326	100	Marché de blocs	5%	Hausse	Poursuivre ses achats sur la valeur concernée et siéger au conseil d'administration de la Société
18/02/2020	Mutandis Automobile SCA	140 326	100	Marché de blocs	5%	Baisse	-
11/02/2020	CFG Rentabilité	- ¹⁶	100	Marché central	5%	Baisse	Poursuivre ses achats sur la valeur concernée
11/02/2020	Axa Assurance Maroc	300 287	100	Marché central	10%	Baisse	Poursuivre ses achats sur la valeur concernée
05/02/2020	Mutandis Automobile SCA	159 674	100	Marché de blocs	10%	Baisse	-

Source : Bourse de Casablanca

Suspension de cotation

Au 16 juillet 2021, le titre Immorente Invest n'a fait l'objet d'aucune suspension depuis sa 1^{ère} cotation le 11 mai 2018.

2.8. 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.

¹⁶ Dans le cadre de l'augmentation de capital de la Société réalisée en date du 11 février 2020, CFG Rentabilité a déclaré avoir franchi à la baisse, suite à un effet de dilution, le seuil de participation de 5% dans le capital d'Immorente Invest.

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'Immoyente 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 Immoyente 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, Immoyente 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), Immoyente 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.

Les augmentations de capital réalisées par la Société (IPO et SPO) ayant généré des primes d'émission importantes, les distributions de rendement se font via la prime d'émission et le bénéfice généré par l'activité.

Par ailleurs, la Société a décidé de proposer un schéma d'intensification du rythme de distribution de rendement en passant à un rythme trimestriel, soit quatre versements annuels¹⁷. En effet, la Société a décidé, à compter du premier trimestre de l'exercice 2021, de verser trimestriellement à ses actionnaires la quasi-totalité des loyers nets des impôts et charges, 6 mois après la clôture dudit trimestre.

A titre d'exemple, les loyers nets du premier trimestre clos le 31 mars 2021 seront distribués en septembre 2021. La distribution se ferait ainsi selon le cycle suivant : septembre, décembre, mars et juin. La distribution de juin intervient après la clôture et donnerait lieu à la distribution du reliquat restant à distribuer sur le rendement effectif généré durant l'exercice.

¹⁷ En l'absence de cadre réglementaire régissant les acomptes sur dividendes au Maroc, les distributions à réaliser par la Société seront des distributions dites exceptionnelles

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	2020
Rendement distribué	-	-	-	3 992	5 442	5 669	5 998	29 562	32 025	40 532
dont réduction de capital	-	-	-	3 992	5 442	5 669	5 998	-	-	-
Valeur nominale par action (MAD)	10 000	10 000	10 000	9 550	8 950	8 325	62,54 ¹⁸	62,54	62,54	62,54
Résultat analytique de l'exercice n	-906	238	3 677	5 817	6 827	3 183	3 354	14 192	33 152	40 474
Nombre d'actions	143 000	887 000	867 000	887 000	907 000	907 000	927 000	4 927 000	4 927 000	9 007 000
Résultat analytique par action (MAD)	-6,3	0,3	4,2	6,6	7,5	3,5	3,6	2,9	6,7	4,5
Fonds levés	14 300	88 700	86 700	88 700	90 700	90 700	92 700	492 700	492 700	900 700
Rendement par action (MAD) ¹⁹	-	-	-	4,5	6,0	6,3	6,5	6,0	6,5	4,5
Ratio de rendement brut	-	-	-	4,5%	6,0%	6,3%	6,5%	6,0%	6,5%	4,5%
Ratio de distribution ²⁰	-	-	-	0,7x	0,8x	1,8x	1,8x	2,1x	1,0x	1,0x

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. En 2019, Immorente Invest a distribué un rendement de 6,5 MAD par action imputable sur la prime d'émission.

En date du 11 décembre 2020, l'assemblée générale ordinaire d'Immorente Invest a autorisé la distribution d'un rendement exceptionnel de 41 mMAD, soit 4,5 MAD par action.

Entre 2014 et 2019, le rendement par action s'est situé entre 4,5 et 6,5 MAD / action (avec un pic à 6,5 MAD/action en 2017 et 2019). En 2020, année marquée par la pandémie du covid-19, le rendement par action se situe à 4,5 MAD/action.

Par ailleurs, conformément à la politique de distribution du rendement de la Société, le ratio de distribution, représentant la quote-part du résultat de l'exercice versée aux actionnaires, s'est situé en moyenne à 1,1x²¹ sur la période, avec un pic à 2,1x en 2018 avant de se stabiliser à 1,0x à partir de 2019.

Par ailleurs, à compter de 2021, la Société a décidé de proposer un schéma d'intensification du rythme de distribution de rendement en passant à un rythme trimestriel, soit quatre versements annuels²² (cf. titre « Modèle de distribution de la société et rendements distribués » de la présente section). A ce titre, Immorente Invest a convoqué une assemblée générale qui se tiendra le 7 septembre 2021 en vue d'acter la distribution d'un rendement global de 1,5 MAD par action, qui sera payé en septembre et décembre 2021 au titre respectivement de mars 2021 et de juin 2021 pour un montant de 0,75 MAD par action pour chaque trimestre clos.

Le graphique ci-dessous présente l'évolution du rendement par action (MAD) de la Société entre 2014 et 2020 :

¹⁸ L'assemblée générale mixte du 13 novembre 2017 a décidé de réduire la valeur nominale de chaque action passant ainsi de 6 254 dirhams à 62,54 dirhams.

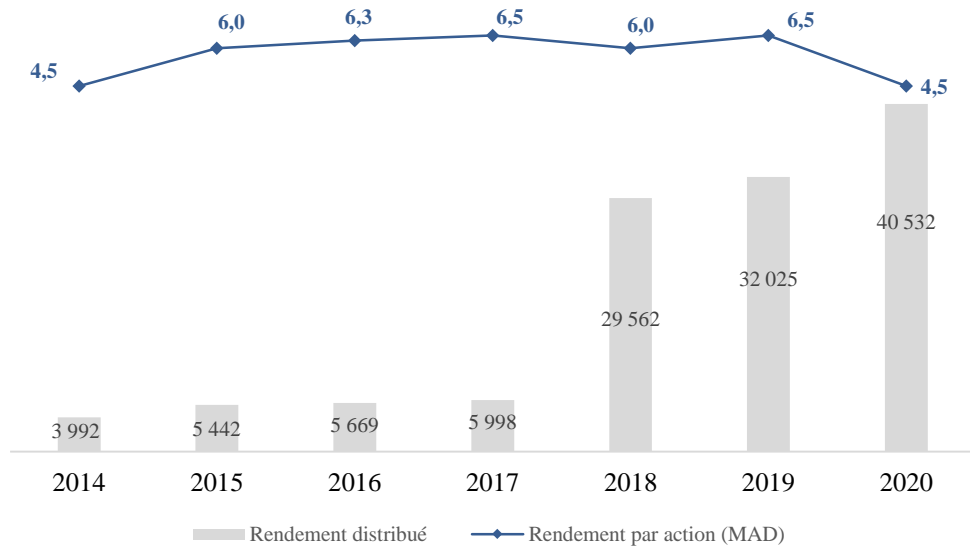
¹⁹ Le rendement par action est le rapport entre le rendement distribué et le nombre d'actions

²⁰ Le ratio de distribution est le rapport entre le rendement distribué et le résultat analytique de l'exercice

²¹ Calculé sur la base de la somme des rendements distribués sur la période rapportés au cumul des résultats analytiques de l'exercice enregistrés

²² En l'absence de cadre réglementaire régissant les acomptes sur dividendes au Maroc, les distributions à réaliser par la Société seront des distributions dites exceptionnelles

Historique de distribution de rendement d'Immorente Invest

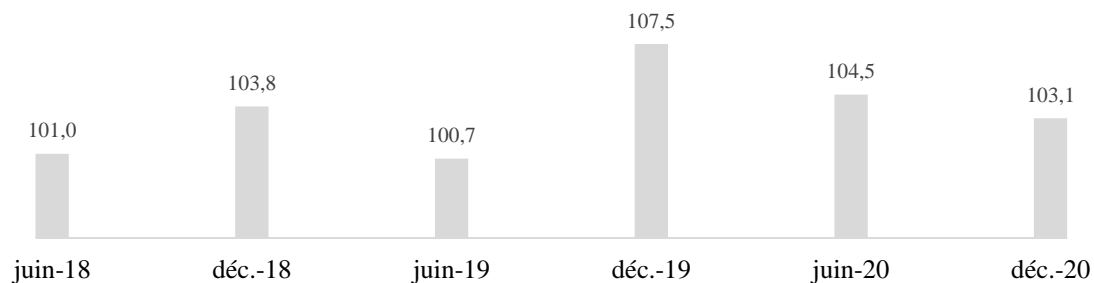


Source : Immorente Invest

3. EVOLUTION DE L'ANR DE LA SOCIETE

Le graphique ci-dessous présente l'évolution de l'ANR de reconstitution de la Société depuis son introduction en bourse en mai 2018 :

Evolution de l'ANR de reconstitution d'Immorente Invest



Source : Immorente Invest

4. ENDETTEMENT

4.1. Dette privée

Au 16 juillet 2021, la Société ne dispose pas de dette obligataire ou d'encours y relatif.

4.2. Dette bancaire

A fin 2020, Immorente Invest ne dispose pas de dettes bancaires ou d'encours y relatif. Le poste « autre dettes de financement », affichant un montant de 4 354,1 kMAD, correspond aux dépôts de garantie des locataires.

4.3. Crédits en cours de négociations / conclusion

A fin juillet 2021, Immorente Invest ne dispose pas de crédits bancaires en cours de conclusion ou de négociation auprès d'établissements de crédits ou d'autres bailleurs de fonds.

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	2018r	2019r	2020r	var. 18/19	var. 19/20
Capitaux propres (CP)	461 126,1	403 129,6	774 798,0	-12,6%	92,2%
Dettes de financement (DF)	152 146,5	350 412,2	13 414,5	>100%	-96,2%
Endettement net (DN)	-31 666,4	299 212,9	-68 771,7	>100%	>-100%
<i>Gearing (DN / CP)²²</i>	<i>-6,9%</i>	<i>74,2%</i>	<i>-8,9%</i>	<i>81,1 pts</i>	<i>-83,1 pts</i>
Endettement net y.c TCN (DNA)	-31 666,4	299 212,9	-268 771,7	>100%	>-100%
<i>Gearing (DNA / CP)²³</i>	<i>-6,9%</i>	<i>74,2%</i>	<i>-34,7%</i>	<i>81,1 pts</i>	<i>-108,9 pts</i>

Source : Immorente Invest

A noter que les dettes de financement du Groupe à fin 2020 sont constituées uniquement de dépôts et cautions des locataires.

1.1. Nantissement d'actifs

Au 16 juillet 2021, les actifs d'Immorente Invest ne font pas l'objet de nantissement.

1.2. Engagements hors bilan

kMAD	2018	2019	2020
Engagements donnés	-	-	-
Délégation de dividendes au titre des actions gagées dans le cadre de l'acquisition des sociétés Amlak Atrium et Amlak Contempo	-	n.d.	-
Délégation de polices d'assurance	-	n.d.	-
Cession des créances professionnelles dues à Immorente Invest au titre des contrats de bail conclus ou devant être conclus avec les locataires des actifs Tour Crystal et Engie Billet à ordre à hauteur du crédit à titre de condition suspensive au premier tirage dans le cadre du crédit long terme	-	n.d.	-
Engagements reçus	8 781,3	7 497,7	-
Garantie et caution solidaire de Mutandis envers Univers Motors en garantie du paiement de toutes les sommes dues au titre de son bail	4 011,2	4 011,2	-
Nantissement d'actions reçu de SDCC, locataire du plateau de bureau Marina B19	4 770,2	3 486,6	-
Garantie actif passif donnée par les actionnaires cédant les filiales Amlak Atrium et Amlak Contempo	-	n.d.	n.d.

Source : Immorente Invest

1.3. Sûretés réelles données ou reçues

²³ Le calcul du gearing intègre les concours bancaires à moins d'un an

kMAD	2018	2019	2020
Sûretés données	177 075,00	120 000,00	50 000,00
Nantissement d'obligations financière seconde	35 075,00	-	-
Hypothèque de premier rang sur les TF des locaux Plein Ciel 1&2	-	-	-
Hypothèque de premier rang sur le TF du local Samir 4	-	-	-
Hypothèque du TF du local Rodia	90 000,00	-	-
Hypothèque des TFs des locaux de Marina	52 000,00	60 000,00	-
Hypothèque de premier rang des TFs de l'actif Engie	-	60 000,00	-
Nantissement des actions gagés dans le cadre de l'acquisition des sociétés Amlak Atrium et Amlak Contempo	-	Non défini	-
Hypothèque de premier rang sur le terrain et constructions à y édifier dans le cadre d'un crédit long terme	-	-	50 000,00
Sûretés reçues	-	-	-

Source : Immorente Invest

2. NOTATION

Au 16 juillet 2021, la Société ne fait pas l'objet de notation.

II. GOUVERNANCE DE LA SOCIETE

Immorente Invest est 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.

2.1. 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».

2.2. 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 ».

2.3. 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 ».

2.4. 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 ».

2.5. 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

2.6. Composition du conseil d'administration de la société

Au 31 décembre 2020, 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 Directeur Général	28 août 2017	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2022
AXA Assurance Maroc représentée par 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 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 M. El Bachir Baddou	Actionnaire	Administrateur	27 juin 2018	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2023
Société Centrale de Réassurance représentée par 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
La Caisse Interprofessionnelle Marocaine de Retraite représentée par M. Mohamed Aboumejd	Actionnaire	Administrateur	8 avril 2020	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2025
M. Ahmed Reda Chami	n.a	Administrateur indépendant	8 avril 2020	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2025

Source : Immorente Invest

Soumaya Tazi a été nommée Directeur Général d'Immorente Invest le 28 août 2017 et Président du Conseil d'Administration 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.

L'assemblée générale du 8 avril 2020 a décidé de nommer la Caisse Interprofessionnelle Marocaine de Retraites (CIMR), représentée par Mohamed Aboumejd, en qualité d'administrateur, ainsi que Ahmed Reda Chami en tant que nouvel administrateur indépendant de la Société.

2.7. Politique de composition du Conseil d'Administration

Outre les dispositions de la loi 20-19, les critères additionnels 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 neuf membres dont deux indépendants. S'agissant de la diversité du conseil, il est à noter que trois parmi les neuf membres sont des femmes.

2.8. 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.

Autres mandats de Soumaya Tazi

Sociétés	Fonction
CFG Capital	Gérant
IMR Free Zone	Gérant
Amlak Atrium	Gérant
Amlak Contempo	Gérant
CGEM	Membre désigné du conseil d'administration

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 Colpatría en Colombie. Il occupe depuis le 15 août 2016 le poste de directeur finance et investissements au sein d'AXA Assurance Maroc.

Autres mandats de Nicolas Barsky

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

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'Immorente Invest et des Laboratoires Sothema.

Autres mandats de El Ghali Tahri Joutei

Sociétés	Fonction
Laboratoires Sothema	Administrateur
Fondation Abdelhak Tahri	Président

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 Mutandis Automobile et CFG Bank.

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

Autres mandats de Souad Benbachir

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

Youssef Fassi Fihri, représentant permanent de l'administrateur SCR

Diplômé des Arts & Métiers de Paris (ENSAM) et titulaire d'un exécutive 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 été 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.

Autres mandats de Youssef Fassi Fihri

Sociétés	Fonction
Eqdom	Administrateur en sa qualité de représentant de la SCR
Jawharat Chamal	Administrateur
Compagnie d'Assurance Transport	Administrateur
Smaex	Administrateur
Am Invest Morocco	Administrateur
Sen Re	Administrateur
Arab Re	Administrateur

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).

Autres mandats 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

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 prend 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 que d'administrateur indépendant dans d'autres entreprises marocaines.

Autres mandats 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
CGEM	Présidente de la commission capital humain

Mohamed Aboumejd, représentant permanent de l'administrateur CIMR

Mohamed Aboumejd est le directeur des investissements de la CIMR depuis juillet 2018. Il a auparavant occupé le poste de directeur du pôle marché des capitaux au sein du Groupe Crédit Agricole du Maroc.

Autres mandats de Mohamed Aboumejd

Sociétés	Fonction
CIMR	Directeur des investissements
Sarpress	Administrateur
Warak Press	Administrateur
Jorf Fertilizers Company V	Administrateur en sa qualité de représentant de la CIMR
IMC	Administrateur en sa qualité de représentant de la CIMR
Tanger Med Zone	Administrateur en sa qualité de représentant de la CIMR
Ramical	Administrateur en sa qualité de représentant de la CIMR
Akwa Africa	Administrateur en sa qualité de représentant de la CIMR
OLEA Capital Fund	Administrateur en sa qualité de représentant de LARBEL
OLEA Trading	Administrateur en sa qualité de représentant de LARBEL
OLEA Capital SLE Bertin	Administrateur en sa qualité de représentant de LARBEL
OLEA Capital Société Centrale d'Exploitation	Administrateur en sa qualité de représentant de LARBEL
OLEA Capital SLE I	Administrateur en sa qualité de représentant de LARBEL
OLEA Capital SLE II	Administrateur en sa qualité de représentant de LARBEL
OLEA Capital SLE III	Administrateur en sa qualité de représentant de LARBEL
Upline Ventures	Administrateur en sa qualité de représentant de LARBEL
SICAV Prévoyance	Administrateur en sa qualité de représentant de LARBEL et de Pasteur
SICAV Tresos Plus	Administrateur en sa qualité de représentant de LARBEL et de Pasteur
SICAV CIMR Iddikhar	Administrateur en sa qualité de représentant de LARBEL et de Pasteur
SICAV CIMR Attadamoun	Administrateur en sa qualité de représentant de LARBEL et de Pasteur
SICAV CIMR Ajjal	Administrateur en sa qualité de représentant de LARBEL et de Pasteur
Al Inaach	Administrateur en sa qualité de représentant de LARBEL
Akilam	Administrateur en sa qualité de représentant de Ramical
LARBEL	Administrateur
Pasteur	Administrateur

Ahmed Reda Chami, administrateur indépendant

Né le 16 mai 1961, Ahmed Reda Chami est titulaire d'un diplôme d'ingénieur des arts et manufactures de l'École centrale Paris en 1985. En 1987, il décide de poursuivre ses études à la John E. Anderson Graduate School Of Management à l'UCLA, avant d'obtenir son MBA en 1989.

Ahmed Reda Chami occupe le poste de directeur général de Microsoft en Afrique du Nord et de l'Ouest entre 1997 et 2001, puis directeur régional et président de la société à Singapour entre 2001 et 2004.

En juillet 2005, il devient directeur général du Groupe marocain Saham, où il est responsable des services centraux et est chargé des projets de développement du groupe et du suivi opérationnel de certaines filiales, notamment les assurances Saâda, Mondial Assistance Maroc et les filiales spécialisées dans les technologies de l'information. Le 15 octobre 2007, il est nommé ministre de l'Industrie, du Commerce et des Nouvelles technologies dans le gouvernement Abbas El Fassi.

Le 6 février 2016, Ahmed Reda Chami est nommé ambassadeur du Maroc auprès de l'Union Européenne. En décembre 2018, il succède à Nizar Baraka à la tête du CESE (Conseil Economique, Social et Environnemental).

Autres mandats de Ahmed Reda Chami

Sociétés	Fonction
Nexans Maroc	Administrateur
Zalar	Administrateur
Conseil Economique Social et Environnemental	Président
CIH	Administrateur indépendant et président du comité des risques
Almabat	Administrateur

2.9. Prêts accordés aux membres du conseil d'administration

Au titre des exercices 2018, 2019, 2020, Immorente Invest n'a accordé aucun prêt en faveur des membres du conseil d'administration de la Société.

2.10. Rémunérations des membres du conseil d'administration

Le tableau ci-dessous présente les rémunérations versées uniquement aux administrateurs indépendants de la Société entre 2018 et 2020 :

kMAD	2018	2019	2020
Rémunération	143	143	300

Source : Immorente Invest

2.11. 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 :

- Ghita Lahlou, administrateur indépendant et présidente du comité d'audit
- Nicolas Barsky, représentant permanent de l'administrateur AXA Assurance Maroc
- Ahmed Reda Chami, administrateur indépendant

Immorente Invest s'est conformé aux dispositions de la loi sur la SA concernant la composition du comité d'audit par rapport aux administrateurs indépendants dès 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 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 :

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

Le comité d'investissement est présidé par 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 qu'elle quitte en janvier 2020. En 2015, elle participe au *Program for Leadership and Development* de IESE Business School.

Imane Kabbaj est actuellement *Managing Partner* au sein d'ETERNAM, société spécialisée dans le conseil stratégique en investissement et dans la gestion d'actifs immobiliers pour le compte de tiers.

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 décembre 2020 et au titre des exercices 2018 et 2019, Immorente Invest n'a accordé aucun prêt en faveur des membres du comité d'investissement de la Société.

*Rémunération des membres du comité d'investissement*²⁴

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

En 2020, seul le membre indépendant a été rémunéré à hauteur de 40 000 MAD HT.

3.2. Direction générale

²⁴ A noter qu'aucune rémunération n'a été versée depuis la création de la Société jusqu'au 31/12/2019

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 décembre 2020, aucune rémunération n'a été attribuée au directeur général de la Société.

Prêts accordés au directeur général

Au titre des exercices 2018, 2019 et 2020, Immorente Invest n'a accordé aucun prêt en faveur du directeur général de la Société.

III. ACTIVITE DE L'EMETTEUR

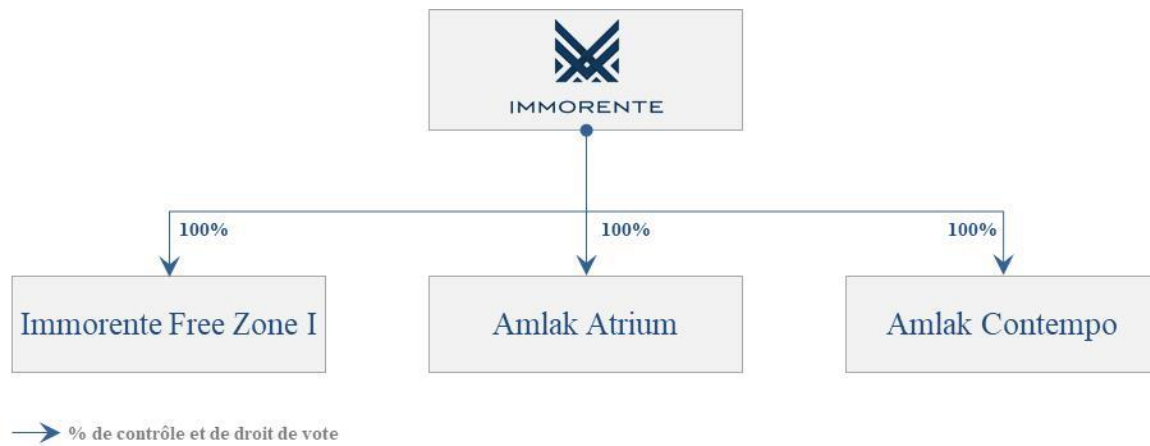
1. HISTORIQUE

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.
Février 2020	Augmentation de capital « SPO » réservée au public avec suppression du DPS, pour un montant de 408 mMAD (prime incluse)

Source : Immorente Invest

2. FILIALES D'IMMORENTE INVEST

Au 31 décembre 2020, l'organigramme juridique d'Immorrente Invest se présente comme suit :



Source : Immorrente 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 2020	Actionnaire	% du capital détenu et des droits de vote
	Immorrente Invest SA	100%
Nombre d'actions et de droits de vote détenus	100	
Capital social au 31 décembre 2020	111,0 kMAD	
Dette nette au 31 décembre 2020	149 923,0 kMAD	
Chiffre d'affaires au 31 décembre 2020	12 289,3 kMAD	
Résultat net au 31 décembre 2020	- 8 823,5 kMAD	
Dividendes remontés au 31 décembre 2020	-	
Situation nette au 31 décembre 2020	- 15 897,9 kMAD	

Source : Immorrente Invest

A noter que la situation nette d'IMR Free Zone affiche -15 897,9 kMAD, contre -7 487,8 kMAD en 2019, suite à l'enregistrement en 2020 d'un résultat net déficitaire de -8 823,5 kMAD, ainsi que la constatation d'un report à nouveau de -6 601,7 kMAD.

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). Le dénouement de l'opération a été réalisé en date du 5 novembre 2019.

2.2. *Amlak Atrium*

La société Amlak Atrium détient à son actif l'immeuble Atrium, 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'actionariat au 31 décembre 2020	Actionnaire	% du capital détenu et des droits de vote
	Immorrente Invest SA	100%
Nombre d'actions et de droits de vote détenus	100 000	
Capital social au 31 décembre 2020	10 000,0 kMAD	
Dette nette au 31 décembre 2020	68 753,2 kMAD	
Chiffre d'affaires au 31 décembre 2020	11 763,8 kMAD	
Résultat net au 31 décembre 2020	- 2 923,5 kMAD	
Dividendes remontés au 31 décembre 2020	-	
Situation nette au 31 décembre 2020	2 413,3 kMAD	

Source : Immorrente Invest

2.3. *Amlak Contempo*

La société Amlak Contempo détient à son actif l'immeuble Contempo, 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	
Composition de l'actionariat au 31 décembre 2020	Actionnaire	% du capital détenu et des droits de vote
	Immorrente Invest SA	100%
Nombre d'actions et de droits de vote détenus	50 000	
Capital social au 31 décembre 2020	5 000,0 kMAD	
Dette nette au 31 décembre 2020	68 043,4 kMAD	
Chiffre d'affaires au 31 décembre 2020	13 457,3 kMAD	
Résultat net au 31 décembre 2020	- 1 652,9 kMAD	
Dividendes remontés au 31 décembre 2020	-	
Situation nette au 31 décembre 2020	3 806,4 kMAD	

Source : Immorrente Invest

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

Conventions conclues en 2020

Convention de placement conclue avec CFG Marchés

- **Date de signature** : 8 janvier 2020
- **Objet du contrat** : commission de placement dans le cadre de l'augmentation de capital
- **Rémunération** : la commission de succès de cette opération est fixée à 1 794 kMAD HT
- **Lien avec CFG Marchés** : CFG Marchés est une filiale de CFG Bank société mère de CFG Capital qui est mandataire et gestionnaire d'Immorrente Invest
- **Charge HT comptabilisée en 2020** : 1 794 kMAD
- **Montant décaissé en 2020** : 1 973 kMAD
- **Solde de la dette au 31 décembre 2020** : néant

Convention de mandat entre la Société et CFG Finance dans le cadre de l'augmentation de capital

- **Date de signature de la convention** : 24 septembre 2019
- **Objet du contrat** : Accompagnement de la Société dans la conduite de l'opération d'augmentation de son capital
- **Rémunération** : la commission de cette opération est fixée à 2 440 kMAD HT
- **Lien avec CFG Finance** : CFG Finance est une filiale de CFG Bank société mère de CFG Capital qui est mandataire et gestionnaire d'Immorrente Invest
- **Charge HT comptabilisée en 2020** : 2 440 kMAD
- **Montant décaissé en 2020** : 2 928 kMAD
- **Solde de la dette au 31 décembre 2020** : néant

Convention des avances en comptes courants conclue avec la société Amlak Atrium

- **Date de signature du contrat** : 4 mars 2020
- **Objet de la convention** : En fonction de leurs besoins réciproques, les parties s'accordent de procéder à des opérations de prêts ou d'emprunts à terme convenu et/ou paiement pour compte.

Toute somme versée par l'une des parties sera inscrite au nom de cette dernière en compte courant dans les livres de l'autre partie.

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

- **Durée** : 5 années à compter de la date de la première avance
- **Lien avec Immorente Invest** : Amlak Atrium est détenue à hauteur de 99,99% par la Société
- **Produit HT comptabilisé en 2020** : 716 kMAD
- **Montant décaissé en 2020** : 19 135 kMAD
- **Montant encaissé en 2020** : néant
- **Solde des avances au 31 décembre 2020** : 19 135 kMAD
- **Solde des intérêts au 31 décembre 2020** : 645 kMAD

Convention des avances en comptes courants conclue avec la société Amlak Contempo

- **Date de signature du contrat** : 4 mars 2020
- **Objet de la convention** : En fonction de leurs besoins réciproques, les parties s'accordent de procéder à des opérations de prêts ou d'emprunts à terme convenu et/ou paiement pour compte. Toute somme versée par l'une des parties sera inscrite au nom de cette dernière en compte courant dans les livres de l'autre partie. La rémunération des avances est au taux de 4,80% HT sur toute la durée de l'avance en comptes courants.
- **Durée** : 5 années à compter de la date de la première avance
- **Lien avec Immorente Invest** : Amlak Contempo est détenue à hauteur de 99,99% par la Société
- **Produit HT comptabilisé en 2020** : 553 kMAD
- **Montant décaissé en 2020** : 16 025 kMAD
- **Montant encaissé en 2020** : néant
- **Solde des avances au 31 décembre 2020** : 16 025 kMAD
- **Solde des intérêts au 31 décembre 2020** : 498 kMAD

Convention de gestion conclue avec la société Amlak Atrium

- **Date de signature du contrat** : 7 janvier 2020
- **Objet de la convention** : la Société refacture à Amlak Atrium des management fees au titre des différentes prestations ci-après : (i) conseil en matière de stratégie de développement de la société Amlak Atrium, (ii) l'identification et l'évaluation des opportunités de développement, (iii) l'assistance pour la négociation et la conclusion de tous actes relatifs aux opérations de financement, (iv) gestion administrative et financière de la société Amlak Atrium, (v) gestion des ressources humaines et des compétences
- **Durée** : la convention est conclue pour une durée de 15 ans avec date de prise d'effet à compter de l'exercice 2019
- **Rémunération** : En contrepartie des prestations rendues au titre de ladite convention, Immorente Invest percevra de sa filiale des honoraires de gestion fixés comme suit :
 - ✓ Commission fixe : Immorente percevra de la société Amlak Atrium, 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 0,5% HT (correspondant à une base annuelle de rémunération de 1% HT) 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 7 jours ouvrables à compter de la date de l'assemblée générale, une commission de gestion variable correspondant au minimum entre (i) 1% HT de l'assiette de rémunération de la société de gestion à la date de clôture de l'exercice annuel précédent, et (ii) 50% HT du montant de la surperformance

Les commissions de gestion seront facturées avec application de la TVA au taux en vigueur

- **Lien avec Immorente Invest** : Amlak Atrium est détenue à hauteur de 99,99% par la Société
- **Produit HT comptabilisé en 2020** : 1 502 kMAD
- **Montant encaissé en 2020** : 242 kMAD
- **Solde débiteur au 31 décembre 2020** : 1 502 kMAD

Convention de gestion conclue avec la société Amlak Contempo

- **Date de signature du contrat** : 7 janvier 2020
- **Objet de la convention** : la Société refacture à Amlak Contempo des management fees au titre des différentes prestations ci-après : (i) conseil en matière de stratégie de développement de la société Amlak Contempo, (ii) l'identification et l'évaluation des opportunités de développement, (iii) l'assistance pour la négociation et la conclusion de tous actes relatifs aux opérations de financement, (iv) gestion administrative et financière de la société Amlak Contempo, (v) gestion des ressources humaines et des compétences
- **Durée** : la convention est conclue pour une durée de 15 ans avec date de prise d'effet à compter de l'exercice 2019
- **Rémunération** : En contrepartie des prestations rendues au titre de ladite convention, Immorente Invest percevra de sa filiale des honoraires de gestion fixés comme suit :
 - ✓ Commission fixe : Immorente percevra de la société Amlak Contempo, 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 0,5% HT (correspondant à une base annuelle de rémunération de 1% HT) 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 7 jours ouvrables à compter de la date de l'assemblée générale, une commission de gestion variable correspondant au minimum entre (i) 1% HT de l'assiette de rémunération de la société de gestion à la date de clôture de l'exercice annuel précédent, et (ii) 50% HT du montant de la surperformance

Les commissions de gestion seront facturées avec application de la TVA au taux en vigueur

- **Lien avec Immorente Invest** : Amlak Contempo est détenue à hauteur de 99,99% par la Société
- **Produit HT comptabilisé en 2020** : 1 564 kMAD
- **Montant encaissé en 2020** : 258 kMAD
- **Solde débiteur au 31 décembre 2020** : 1 564 kMAD

Convention de gestion conclue avec la société IMR Free Zone I

- **Date de signature du contrat** : 7 janvier 2020
- **Objet de la convention** : la Société refacture à IMR Free Zone des management fees au titre des différentes prestations ci-après : (i) conseil en matière de stratégie de développement de la société IMR Free Zone, (ii) l'identification et l'évaluation des opportunités de développement, (iii) l'assistance pour la négociation et la conclusion de tous actes relatifs aux opérations de financement, (iv) gestion administrative et financière de la société IMR Free Zone, (v) gestion des ressources humaines et des compétences
- **Durée** : la convention est conclue pour une durée de 15 ans avec date de prise d'effet à compter de l'exercice 2019
- **Rémunération** : En contrepartie des prestations rendues au titre de ladite convention, Immorente Invest percevra de sa filiale des honoraires de gestion fixés comme suit :
 - ✓ Commission fixe : Immorente percevra de la société IMR Free Zone, 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 0,5% HT (correspondant à une base annuelle de rémunération de 1% HT) 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 7 jours ouvrables à compter de la date de l'assemblée générale, une commission de gestion variable correspondant au minimum entre (i) 1% HT de l'assiette de rémunération de la société de gestion à la date de clôture de l'exercice annuel précédent, et (ii) 50% HT du montant de la surperformance

Les commissions de gestion seront facturées avec application de la TVA au taux en vigueur

- **Lien avec Immorente Invest** : IMR Free Zone I est détenue à hauteur de 100% par la Société
- **Produit HT comptabilisé en 2020** : 1 575 kMAD
- **Montant encaissé en 2020** : néant
- **Solde débiteur au 31 décembre 2020** : 3 077 kMAD

Convention de prêts et emprunts conclue avec la société IMR Free Zone I

- **Date de signature de la convention** : 4 mars 2020
- **Objet de la convention** : En fonction de leurs besoins réciproques, les parties s'accordent de procéder à des opérations de prêts ou d'emprunts à terme convenu et/ou paiement pour compte. Toute somme versée par l'une des parties sera inscrite au nom de cette dernière en compte courant dans les livres de l'autre partie.
La rémunération des avances est au taux de 4,80% HT sur toute la durée de l'avance en comptes courants.
- **Durée** : 5 années renouvelables par tacite reconduction
- **Lien avec Immorente Invest** : IMR Free Zone I est détenue à hauteur de 100% par la Société
- **Produit HT comptabilisé en 2020** : néant
- **Montant décaissé en 2020** : néant
- **Montant encaissé en 2020** : néant
- **Solde des avances au 31 décembre 2020** : néant
- **Solde des intérêts au 31 décembre 2020** : néant

Conventions conclues durant les exercices antérieurs et dont l'exécution s'est poursuivie en 2020

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

- **Date de signature du contrat** : 10 novembre 2017
- **Objet de la convention** : la Société mettra à disposition de la société IMR Free Zone I la somme de près de 150 mMAD. 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 mMAD seront avancés en euro, en vue de l'acquisition du terrain LOT 18
 - ✓ 123 mMAD 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 mMAD seront avancés en dirhams 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 comptes courants.

- **Durée** : 5 années à compter de la date de la première avance
- **Lien avec Immorente Invest** : IMR Free Zone I est détenue à hauteur de 100% par la Société
- **Produit HT comptabilisé en 2020** : 7 752 kMAD

- **Montant décaissé en 2020** : néant
- **Montant encaissé en 2020** : 13 408 kMAD
- **Solde des avances au 31 décembre 2020** : 150 089 kMAD
- **Solde des intérêts au 31 décembre 2020** : 1 559 kMAD

Convention de gestion avec CFG Capital

- **Date de signature du contrat** : 7 novembre 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 15 ans à compter de la date de ladite convention. 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 ou prorogé.
- **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 0,5% HT (correspondant à une base annuelle de rémunération de 1% HT) 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 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 précédant, correspondant à la valeur minimum entre (i) 1% HT de l'assiette de rémunération de la société de gestion à la date de clôture de l'exercice annuel précédent, et (ii) 50% HT 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 de débours à la charge de la Société conformément aux stipulations de la convention.

- **Charge HT comptabilisée en 2020** : 7 886 kMAD
- **Montant décaissé en 2020** : 10 291 kMAD
- **Solde créditeur au 31 décembre 2020** : 3 721 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 kMAD hors TVA. Elle sera versée au mandataire en 4 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 qui est mandataire et gestionnaire d'Immorente Invest
- **Charge HT comptabilisée en 2020** : 140 kMAD
- **Montant décaissé en 2020** : 154 kMAD
- **Solde créditeur au 31 décembre 2020** : 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 388 m². Le bail est consenti moyennant un loyer mensuel hors taxes et hors charges de 121 904 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 refacturées au locataire. Le bail est consenti pour une durée 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** :
 - ✓ **L'abandon de créance** : Immorente Invest consent par ce protocole l'abandon de quote-part de la créance correspondant aux loyers facturés à Fenyadi demeurant impayés pour la période courant de juillet à décembre 2015 au titre du bail de Casablanca et qui s'élève à 1 043 kMAD, étant précisé que toutes les charges locatives impayées restent dues par Fenyadi
 - ✓ **La révision rétroactive du loyer effective à compter du 1^{er} janvier 2016** : le loyer hors taxes et hors charges a été révisé à la baisse, pour être porté à 38 314 MAD
 - ✓ **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
- **Produit comptabilisé en 2020** : néant
- **Montant encaissé en 2020** : néant
- **Créance abandonnée en 2020** : 410 kMAD
- **Solde débiteur au 31 décembre 2020** : néant

Convention des avances en comptes courants conclus avec la société Amlak Atrium

- **Date de signature du contrat** : 5 novembre 2019
- **Objet de la convention** : la Société mettra à disposition de la société Amlak Atrium la somme de 56,2 mMAD. La rémunération des avances est au taux de 4,80% HT sur toute la durée de l'avance en compte courant
- **Durée** : 5 années à compter de la date de la première avance
- **Lien avec Immorente Invest** : Amlak Atrium est détenue à hauteur de 99,99% par la Société
- **Produit HT comptabilisé en 2020** : 2 761 kMAD
- **Montant décaissé en 2020** : néant
- **Montant encaissé en 2020** : néant
- **Solde des avances au 31 décembre 2020** : 56 189 kMAD
- **Solde des intérêts au 31 décembre 2020** : 2 869 kMAD

Convention des avances en comptes courants conclus avec la société Amlak Contempo

- **Date de signature du contrat** : 5 novembre 2019
- **Objet de la convention** : la Société mettra à disposition de la société Amlak Contempo la somme de 54,4 mMAD. La rémunération des avances est au taux de 4,80% HT sur toute la durée de l'avance en compte courant
- **Durée** : 5 années à compter de la date de la première avance
- **Lien avec Immorente Invest** : Amlak Contempo est détenue à hauteur de 99,99% par la Société
- **Produit HT comptabilisé en 2020** : 2 674 kMAD
- **Montant décaissé en 2020** : 54 430 kMAD
- **Montant encaissé en 2020** : néant
- **Solde des avances au 31 décembre 2020** : 54 430 kMAD
- **Solde des intérêts au 31 décembre 2020** : 2 779 kMAD

Convention de domiciliation gratuite chez 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 2020

Période de conclusion du contrat	Convention	Parties liées	Date	Encaissements (kMAD)	Décaissements (kMAD)	Produits (kMAD)	Charges (kMAD)
Convention conclue au cours de l'exercice 2020	Convention de placement	CFG Marchés	2020	-	1 973	-	1 794
	Convention de mandat	CFG Finance	2019	-	2 928	-	2 440
	Convention d'avance en comptes courants « CCA »	Amlak Atrium	2020	Néant	19 135	716	-
	Convention d'avance en comptes courants « CCA »	Amlak Contempo	2020	Néant	16 025	553	-
	Convention de gestion	Amlak Atrium	2020	242	-	1 502	-
	Convention de gestion	Amlak Contempo	2020	258	-	1 564	-
	Convention de gestion	IMR Free Zone I	2020	Néant	-	1 575	-
	Convention de prêts et emprunts	IMR Free Zone I	2020	Néant	Néant	Néant	-
Convention conclues au cours des exercices antérieurs et dont l'exécution s'est poursuivie durant l'exercice 2020	Convention d'avance en comptes courants « CCA »	Amlak Atrium	2019	Néant	Néant	2 761	-
	Convention d'avance en comptes courants « CCA »	Amlak Contempo	2019	Néant	54 430	2 674	-

	Convention d'avance en comptes courants « CCA »	IMR Free Zone I	2017	13 408	Néant	7 752	-
	Convention de gestion	CFG Capital	2017	-	10 291	-	7 886
	Mandat de gestion des CCA et de centralisation des opérations sur titres	CFG Marchés	2012	-	154	-	140
	Contrat de bail ²⁵	Fenyadi Casablanca	2012 (résilié en 2018)	Néant	-	Néant	-
	Convention de domiciliation gratuite	CFG Bank	N/A	-	-	-	-

Source : Immorente Invest

Au titre de l'exercice 2019

Période de conclusion du contrat	Convention	Parties liées	Date	Encaissements (kMAD)	Décaissements (kMAD)	Produits (kMAD)	Charges (kMAD)
Convention conclue au cours de l'exercice 2019	Convention d'avance en comptes courants « CCA »	Amlak Atrium	2019	Néant	56 189	427	-
	Convention d'avance en comptes courants « CCA »	Amlak Contempo	2019	Néant	54 430	414	-
	Convention de gestion (non écrite)	Amlak Atrium	2019	Néant	-	202	-
	Convention de gestion (non écrite)	Amlak Contempo	2019	Néant	-	215	-
	Convention de gestion (non écrite)	IMR Free Zone I	2019	Néant	-	1 501	-
	Convention de cession	CFG Bank	2019	142,6 mMAD	-	-	-
	Contrat de crédit-bail	CFG Bank	2019	-	2 910	-	2 425
Conventions conclues au cours des exercices antérieurs et dont l'exécution s'est poursuivie en 2019	Convention d'avance en comptes courants « CCA »	IMR Free Zone I	2017	Néant	704	7 439	-
	Convention de gestion	CFG Capital	2017	-	2 101	-	4 411
	Convention de placement et centralisation	CFG Bank	2016	-	1 764	-	Néant

²⁵ La créance abandonnée s'élève à 410 kMAD en 2020

	Contrat de bail	Univers Motors	2013	16 498	-	13 370	-
	Mandat de gestion des CCA et de centralisation des opérations sur titres	CFG Marchés	2012	-	154	-	140
	Contrat de bail	Fenyadi Casablanca	2012 (résilié en 2018)	205	-	Néant	-
	Convention de domiciliation gratuite	CFG Bank	N/A	-	-	-	-

Source : Immorente Invest

Au titre de l'exercice 2018

Période de conclusion du contrat	Convention	Parties liées	Date	Encaissements (kMAD)	Décaissements (kMAD)	Produits (kMAD)	Charges (kMAD)
Convention conclue au cours des exercices antérieurs et dont l'exécution s'est poursuivie en 2018	Convention d'avance en comptes courants « CCA »	IMR Free Zone I	2017	Néant	126 021	3 372	-
	Convention de gestion	CFG Capital	2017	-	4 353	-	2 401
	Convention de placement et de centralisation	CFG Bank	2016	-	Néant	-	Néant
	Contrat de bail	Univers Motors	2013	16 461	-	13 370	-
	Mandat de gestion des CCA et de centralisation des opérations sur titres	CFG marchés	2012	-	539	-	140
	Contrat de bail	Fenyadi Casablanca	2012 (résilié en 2018)	361	-	Néant	-
	Contrat de bail	Fenyadi Rabat	2012 (résilié en 2017)	139	-	Néant	-
	Convention de domiciliation gratuite	CFG Bank	N/A	-	-	-	-

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 États-Unis et en Europe, notamment du fait de l'apparition d'acteurs spécialisés dans la gestion d'actifs immobiliers professionnels, communément appelés les Real Estate Investment Trust (REIT) aux États-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 États-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.

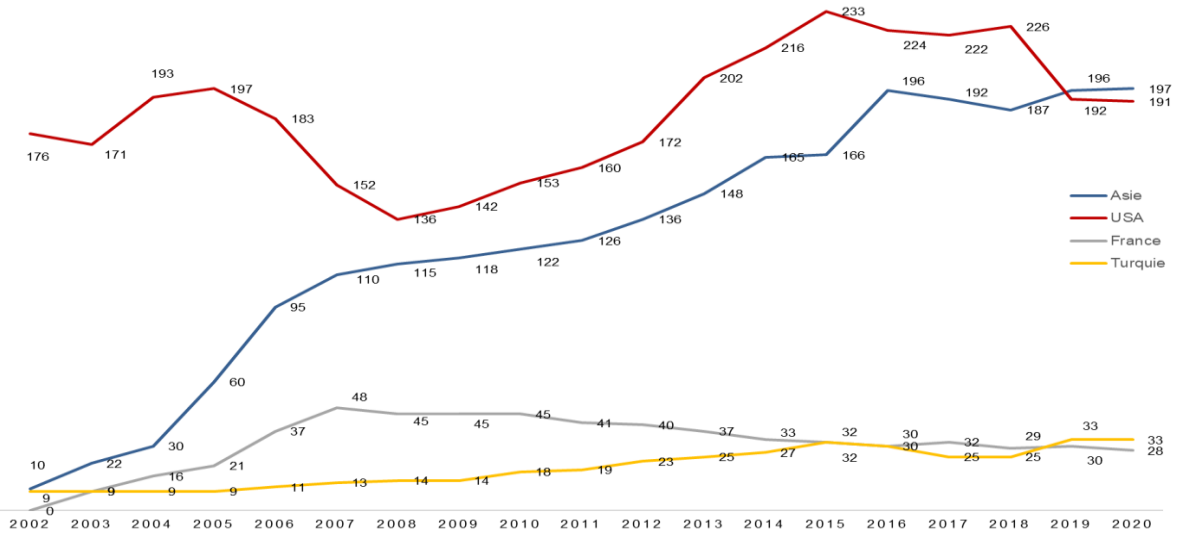
1.3. Le succès des REIT dans le monde

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

- 15 pays en Europe : Belgique, Bulgarie, Espagne, Portugal, France, Finlande, Allemagne, Grèce, Hongrie, Irlande, Italie, Luxembourg, Lituanie, Pays-Bas et Royaume-Uni ;
- 6 pays au Moyen-Orient : Arabie Saoudite, Bahreïn, Oman, Dubaï (Émirats-Arabes-Unis), Israël et Turquie;
- 15 pays en Asie-Océanie : Australie, Nouvelle-Zélande, Corée du Sud, Hong-Kong, Inde, Japon, Chine, Malaisie, Pakistan, Philippines, Singapour, Taiwan, Thaïlande, Sri Lanka et Indonésie ;
- 7 pays en Amériques : Brésil, Canada, Chili, Costa Rica, Etats-Unis, Mexique et Porto Rico;
- 3 pays en Afrique : Afrique du Sud, Kenya et Maroc.

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

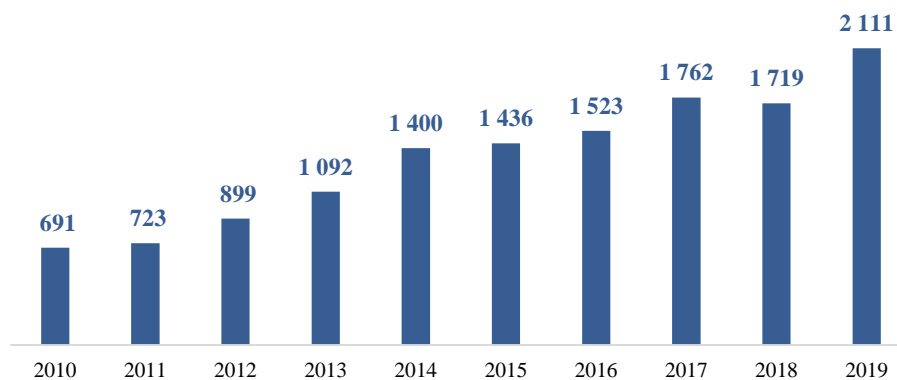
Le graphique suivant présente l'évolution du nombre de REIT cotés en Asie²⁶, en Turquie, en France et aux Etats-Unis de 2002 à 2020 :



Source : EPRA, www.reit.com

1.4. Etat des lieux des reit dans le monde

La capitalisation boursière des REITs cotés reflète l'importance du secteur dans l'économie mondiale. Le graphique suivant présente l'évolution du total des capitalisations boursières des REITS cotés dans le monde entre 2010 et 2019 (en milliards de dollars) :



Source : Bloomberg

²⁶Asie : Les 6 pays pris en compte sont Hong Kong, Malaisie, Singapour, Corée du Sud, Thaïlande et Japon.

Le tableau ci-dessous présente des informations concernant les REIT présentes dans une sélection de pays à fin septembre 2020 :

Pays	Date d'adoption du REIT	Nombre de sociétés	Capitalisation boursière en MM€ à septembre 2020	% du marché mondial des REIT/SIIC
Amériques				
USA	1960	191	980,0	66,41%
Canada	1995	45	46,3	3,36%
Mexique	2007	15	10,4	0,46%
Europe				
Belgique	1995	17	17,8	1,38%
Allemagne	2007	6	4,4	0,31%
France	2003	28	40,1	1,54%
Pays bas	1969	5	8,8	0,88%
Italie	2007	3	0,6	0,02%
Grande Bretagne	2007	53	58,5	5,27%
Grèce	1999	4	2,2	0,00%
Bulgarie	2004	24	0,5	0,00%
Asie				
Hong Kong	2003	11	24,6	1,75%
Malaisie	2002	17	5,6	0,20%
Singapour	1999	36	58,0	3,22%
Japon	2000	66	107,9	9,22%
Thaïlande	2007	58	10,8	0,06%
Chine	2020	5	4,4	0,34%
Autres				
Turquie	1995	33	4,7	0,08%
Afrique du Sud	2013	31	8,7	0,47%
Australie	1985	45	71	3,96%
Nouvelle Zélande	2007	6	4,2	0,23%
TOTAL			1 370	91,06%

Source: EPRA Global REIT Survey – 2020

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.) ;

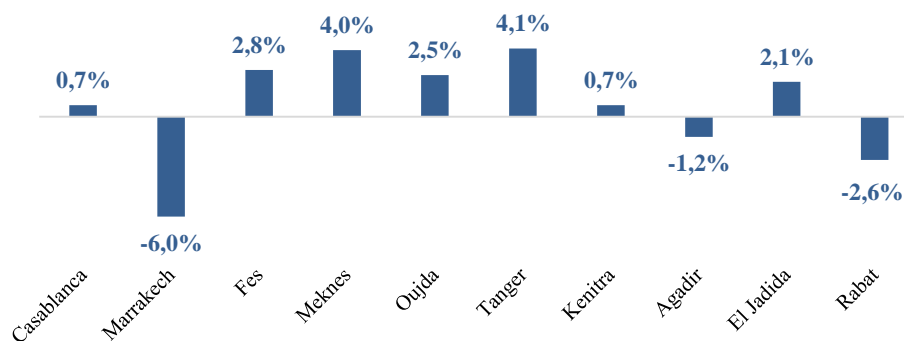
- Une nouvelle génération de centres commerciaux existants (Morocco Mall, Menara Mall, Al Mazar, Tanger City Mall, Socco Alto, Arribat Center, etc.) ou en cours de développement / d'étude.

2.1. Panorama du marché immobilier marocain

Selon le bulletin d'information de Bank Al Maghrib relatif au quatrième trimestre de l'année 2020, l'indice des prix des actifs immobiliers (IPAI) poursuit sa hausse après des baisses enregistrées aux premier et deuxième trimestres. En l'espèce, celui-ci a augmenté de 0,6%, au T4 2020, après une hausse de 4,1% le trimestre précédent. Cette évolution regroupe (i) la hausse des prix de 1,4% pour les biens résidentiels, (ii) la baisse des prix des terrains (-0,5%), ainsi que (iii) la baisse des prix des biens à usage professionnel (-1%). Le nombre de transactions a quant à lui progressé de 39,2% sur la période étudiée.

Sur l'ensemble de l'année 2020, l'IPAI s'est déprécié de 0,9%, conséquence des diminutions de 1,2% des prix des actifs résidentiels, de 0,6% pour les terrains et de 0,4% pour les biens à usage professionnel. Le nombre de transaction a pour sa part diminué de 15,2%. La contraction des ventes a concerné l'ensemble des catégories de biens, avec des replis relatifs aux biens résidentiels (-18,2%), aux terrains (-7,7%) ainsi qu'aux biens à usage professionnel (-5,4%).

Tendance par ville



Source : Bulletin d'information T4 2020 : Bank-Al-Maghrib - ANCFCC

Les tendances observées sont impactées par les effets de la crise sanitaire liée à la pandémie du Covid-19. L'évolution du prix des actifs immobiliers est disparate selon les villes.

2.2. *Sous-jacents de l'immobilier professionnel au Maroc*

2.2.1. *Marché des Bureaux à Casablanca*

Présentation générale

Offre

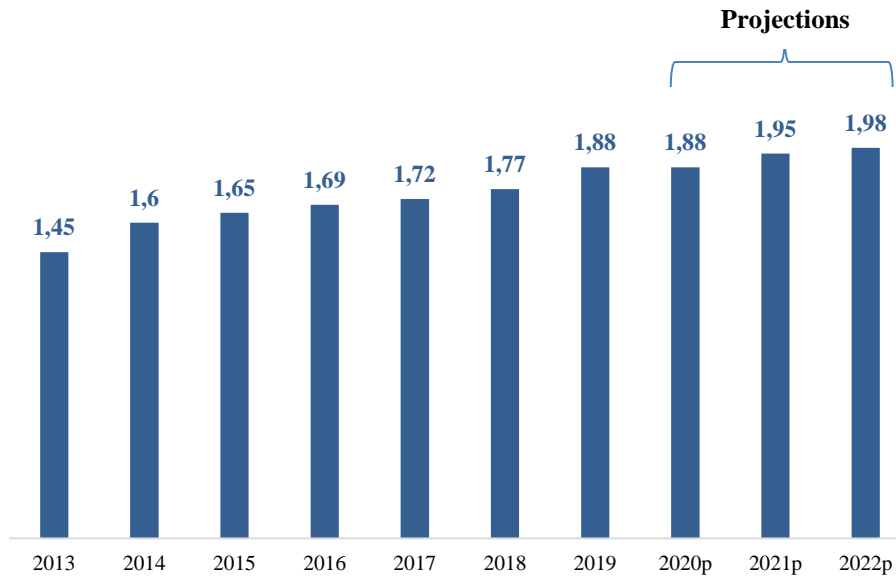
La ville de Casablanca se compose de (i) 3 zones historiques, à savoir le centre-ville historique (CVH), le quartier central des affaires (QCA) et l'entrée de ville (EDV), (ii) 2 zones nouvelles à savoir la Corniche Ain Diab et Casanearshore (iii) une zone industrielle, Ain Sebaa, caractérisée par une offre de bureaux intégrés aux unités industrielles et (iv) une nouvelle zone en cours de développement, à savoir Casa Anfa.



Source : Statimmo 2020

L'évolution du parc bureaux de Casablanca au 31 décembre 2019²⁷ se présente comme suit :

Evolution du parc bureaux (en millions de m²)



Source : JLL, 2019

Après une période de production soutenue en 2013-2016, 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 décembre 2019, le parc bureaux de la ville de Casablanca totalise 1,88 million de m², suite à la livraison de nouveaux immeubles de bureaux dans les zones Casa Anfa, La Corniche Ain Diab, l'entrée de ville et Casanearshore²⁸.

Les principales réalisations du second semestre 2019 comprennent l'immeuble Capital Office sis au niveau du boulevard Abdelmoumen, un immeuble de bureaux au sein du lotissement Florida Center Park au niveau de Sidi Maarouf, et le Centre d'affaires Yasmine Signature à Casa Anfa.

Les principaux projets qui devaient être achevés en 2020 et sont toujours en cours de finalisation comprennent un immeuble de bureaux de 13 000 m² GLA situé sur le Boulevard Bir Anzarane, la parcelle "R" de Casanearshore, ainsi que deux immeubles de bureaux au sein du lotissement "Florida Center Park".

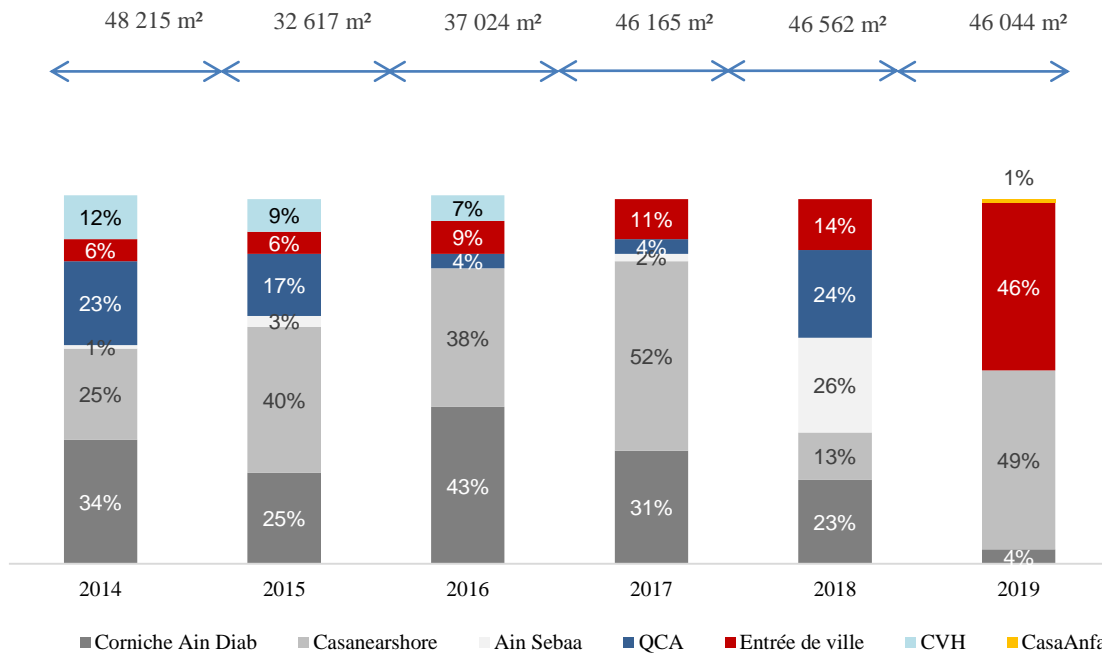
Le rythme soutenu des livraisons devrait reprendre dès 2021 avec les livraisons des immeubles de bureaux du quartier Casa Anfa et d'autres chantiers prévus sur les prochaines années (Wessal Casa Port, Zenata, etc.).

²⁷ Les données à fin 2020 ne sont pas disponibles

²⁸ Rapport de recherche JLL, « Le Marché de l'Immobilier Professionnel à Casablanca 2019 »

Demande

Le graphique ci-dessous, présente l'évolution de la demande recensée totale sur la période 2014-2019²⁹ ainsi que sa répartition par zone :



Source : Statimmo 2019

En 2019, la demande recensée de bureaux s'établit à 46 044 m², quasi exclusivement en location, un niveau en net augmentation comparativement aux exercices 2016 et 2017 où la demande affichait respectivement 32 617 m² et 37 024 m².

Performance du marché des bureaux³⁰

Le marché bureaux à Casablanca présente une situation de sous-offre. En effet, à titre d'exemple, moins de 24 000 m² ont été placés en 2019 (hors Casanearshore), en raison de l'indisponibilité d'une offre présentant des caractéristiques en adéquation avec les attentes des clients.

Cette tension particulièrement notable au sein des quartiers de bureaux historiques de la ville (Quartier Central des Affaires et Centre-Ville historique), a par ailleurs entraîné une hausse des loyers sur la zone Entrée de Ville, seule zone qui offrait des plateaux de bureaux, en adéquation avec la demande exprimée.

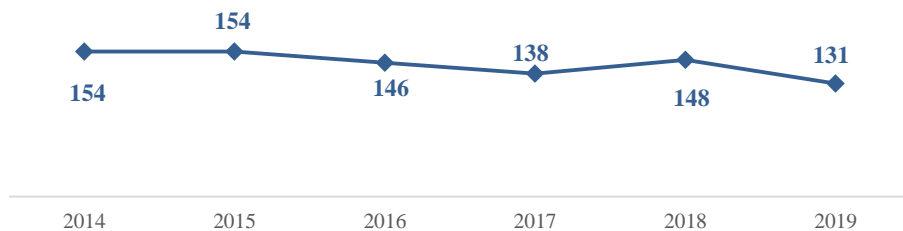
²⁹ Les données à fin 2020 ne sont pas disponibles

³⁰ Source : CBRE Research – Impact de la Covid 19 sur le marché bureaux - Juin 2020

Prix et loyers

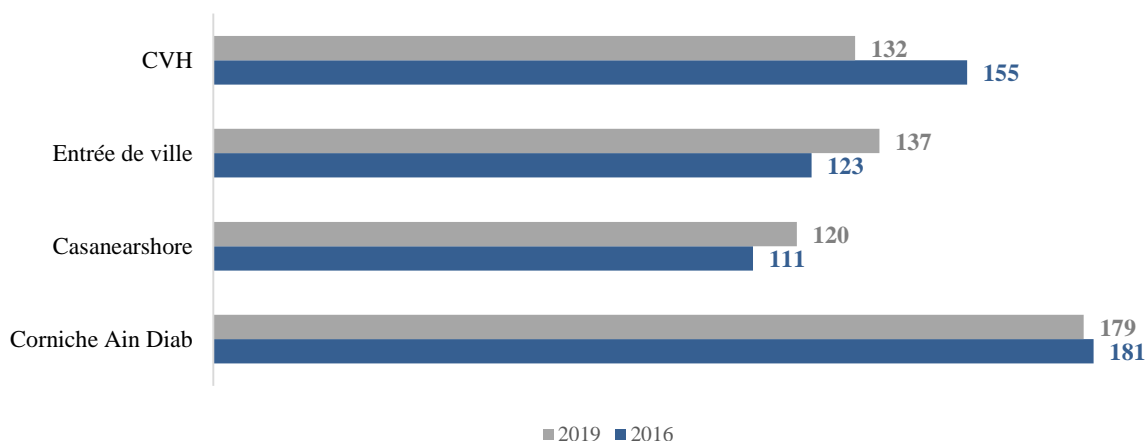
Les schémas ci-dessous présentent l'évolution des loyers moyens à Casablanca et la variation des loyers moyens par zone sur la période 2014-2019³¹ :

Evolution des loyers moyens (en dirhams/m²)



Source : Statimmo 2019

Variation des loyers moyens par zones en MAD



Source : Statimmo 2016 / 2019

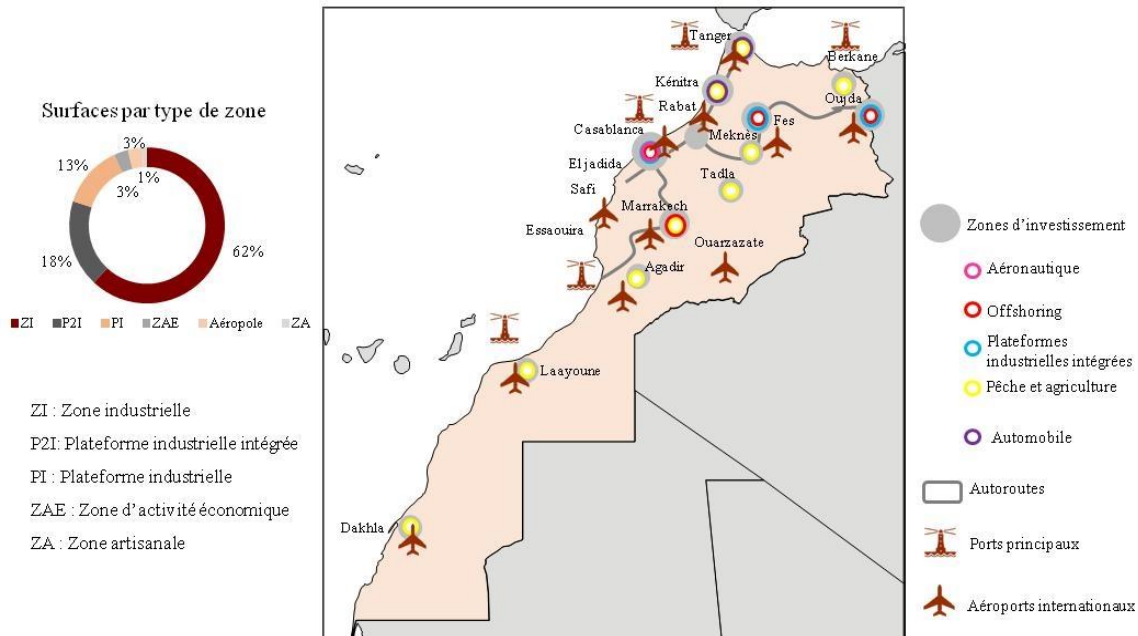
Du fait du tassement de l'offre disponible sur les secteurs bureaux historiques de Casablanca et CVH et de la concentration des transactions identifiées sur les secteurs Corniche Ain-Diab (179 MAD HC HT/m²) et Casanearshore (120 MAD HC HT/m²), le loyer moyen sur Casablanca s'établit en 2019 à 131 MAD HC HT/m², accusant ainsi une nette baisse de 11,5% par rapport à l'année précédente.

2.2.2. 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 à court terme dont 12 en construction principalement dans l'axe Centre / Casablanca - Settat (hors zones prévues sur le moyen/long terme).

³¹ Les données à fin 2020 ne sont pas disponibles

Principales zones d'investissement industriel au Maroc



Source : AMDI, Observatoire Marocain de l'Industrie, 2017³²

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 suivi ensuite par Al Omrane (23%) et les collectivités territoriales (16%).

L'essentiel des espaces industriels sont généralistes (86%) avec néanmoins une tendance au renforcement du secteur automobile enregistrée sur les dernières années.

Un plan d'action 2021 a été initié au Maroc actant le lancement de plusieurs chantiers d'infrastructures industrielles, commerciales technologiques et R&D, visant l'aménagement de 8.700 hectares de plus à horizon 2028 répartis entre de nouvelles zones et la mise à niveau de zones existantes. A titre d'exemple ce plan d'action prévoit le développement de (i) la zone d'accélération industrielle de la région Fès-Meknès sur une superficie de 500 ha (ii) la zone d'accélération industrielle de la région Casablanca-Settat sur une superficie de 300 ha ou encore (iii) la zone Mohammed VI Tanger Tech sur une superficie totale de 100 ha.

De même, afin de renforcer l'offre sur l'ensemble du territoire national, le gouvernement via le nouveau plan d'accélération industrielle 2021-2025, prévoit la création de 10 nouvelles zones d'accélération industrielle orientées vers les investissements directs étrangers (IDE) et l'export, avec une superficie globale de 1 000 ha. Par ailleurs, les pouvoirs publics annoncent également le projet de création de 12 nouvelles zones industrielles générales et l'extension de 11 autres existantes, pour une superficie cumulée de 1 400 ha. Enfin, une mise à niveau ciblée et un réaménagement sont annoncés concernant 68 zones dont 31 jugées prioritaires, avec une superficie comprise entre 3 500 et 6 300 ha.

³² Dernières données disponibles de l'Observatoire Marocain de l'Industrie

Casablanca

Offre

Plusieurs zones industrielles structurées sont actuellement en cours de développement dans la région du Grand-Casablanca. Les principaux projets en cours de développement comprennent la zone industrielle d'Oulad Hadda (840 ha) dans la province de Mediouna et la zone industrielle d'Ahl Loughlam à Sidi Bernoussi (10 ha). D'autres projets importants verront le jour au cours des prochaines années à l'instar du parc industriel de Sahel-Lakhayayta (140 ha) mené par le gouvernement marocain et le Millennium Challenge Corporation (MCA-Maroc).

Le tableau ci-dessous présente la ventilation de la surface totale industrielle par zone :

Nom de la zone industrielle	Superficie (ha)
ZI Ain Sebaa Hay Mohammadi	600
ZI Bernoussi – Zenata	513
ZI Mohammedia	58
PI Bled Solb – Chellalate	130
ZI Moulay Rachid	29
ZI Mediouna - Tit Mellil	135
ZI Had Soualem – Lakhayayta	26
ZI Dar Bouazza	10
PI Bouskoura	28
Aéropole de Nouaceur	210
PI Sapino	262
P2I Midparc	125
P2I Ouled Saleh	32
Total	2 158

Source : JLL, 2019³³

Plusieurs autres zones industrielles sont présentes à Casablanca notamment au sein de la province de Nouaceur où Immorente Invest détient un actif loué par Engie Contracting Al Maghrib.

La province constitue l'un des pôles industriels les plus actifs dans la Région de Casablanca-Settat, disposant de 8 zones industrielles dont 5 zones de nouvelle génération et regroupant des secteurs industriels diversifiés.

Les principales zones industrielles de la province sont :

- **Zone Franche Midparc** : Première zone franche spécialisée au Maroc. Elle s'étend sur 125 ha, projetant la création de 12 000 emplois à terme. La zone peut abriter les industries aéronautiques et spatiales, électriques/électroniques, métalliques, métallurgiques, systèmes embarqués les industries médicales ainsi que les activités liées aux systèmes de sécurité et de détection ainsi que les services liés à ces activités.
- **Zone industrielle de Sapino** : Elle s'étend sur 262 ha, avec une capacité estimée à 624 unités industrielles et 25 000 emplois.

³³ Les données à fin 2020 ne sont pas disponibles

- **Complexe industriel de Bouskoura** : Il s'étend sur une superficie de 28 ha avec une capacité de 87 unités industrielles et 3 600 emplois.
- **Complexe industriel de Ouled Saleh** : Il s'étend sur une superficie de 32 Ha avec une capacité de 88 unités industrielles et 4 400 emplois.

La Province de Nouaceur accueille des acteurs nationaux et internationaux de référence tels que notamment EADS, Creuzet, Eaton, Stelia, Dassault Aviation, Ratier-Figeac et Matis.

Enfin, plusieurs problématiques freinent l'essor du secteur industriel à Casablanca, notamment la disponibilité limitée de terrains industriels à des prix convenables. La majorité des zones urbaines destinées à un usage industriel n'a jamais été développée, créant ainsi un terrain propice à la spéculation foncière.

Par le biais de divers programmes et de partenariats publics/privés, les pouvoirs publics se sont engagés à faciliter l'accès au foncier, pierre angulaire de tout développement industriel, et à fournir des infrastructures et des services adaptés afin de dynamiser le développement industriel et d'inciter davantage à l'investissement dans ce secteur.

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 et le manque d'équipements et d'infrastructures au niveau des zones industrielles actuelles.

Cette demande concerne aussi bien des actifs logistiques compte tenu des besoins de stockage des entreprises que des unités de transformation légère dotées de superficies d'expédition.

Région Rabat-Salé-Kénitra

Offre

Le secteur industriel a connu un développement notable au sein de cette région notamment au niveau de l'industrie automobile, l'industrie chimique et para-chimique et l'industrie agroalimentaire. La région connaît une dynamique sans précédent dans le secteur de l'automobile avec l'arrivée de Peugeot Citroën - Groupe PSA et sa filiale Faurecia sur l'Atlantic Free Zone développée à Kénitra.

L'Atlantic Free Zone³⁴ de Kénitra fut lancée en 2010, aménagée par MEDZ et disposant d'espaces pour des installations industrielles, logistiques et de showroom, ainsi que des bureaux et installations mixtes à l'image de la cité de l'électronique ou la zone High Tech.

Atlantic Free Zone offre une superficie globale de 345 ha répartis entre la zone franche (199 ha) avec une série de bénéfices fiscaux et douaniers et la zone libre (146 ha).

Le nombre total de lots s'élève à 207 lots dont 77 disponibles pour une superficie résiduelle de 45 ha, avec un prix de vente estimé à 400 MAD/m²

³⁴ Données extraites de zonesindustrielles.ma

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 du groupe PSA, qui devrait permettre d'attirer d'autres acteurs de l'écosystème automobile.

Tanger

Offre

La région nord du Royaume a bénéficié d'investissements importants durant la dernière décennie. L'axe autoroutier et un réseau routier de qualité relie désormais Tanger et les agglomérations du nord du pays à l'ensemble du territoire national.

Cette région dispose de plusieurs zones industrielles dont le plus important pôle d'activité de la région est la zone franche de Tanger (TFZ) créée en 1999 sur une superficie globale de 400 ha sous forme de 376 lots dont 31 disponibles actuellement pour une superficie résiduelle de 20,3 ha.

Elle compte plusieurs activités différentes comme l'industrie automobile, aéronautique, textile, agroalimentaire, électronique, logistique etc. Plus de 500 entreprises internationales des quatre continents, fruits d'IDE, y sont implantées. A noter que le prix de vente des terrains est estimé à 600³⁵ MAD/m²

D'autres zones sont présentes sur Tanger à l'image de Tanger Automotive City, sur une superficie globale de 260 ha et un total de 265 lots dont 55 disponibles et 25 hectares de superficie résiduelle. Elle est destinée principalement aux investisseurs opérant dans le secteur automobile avec de nombreuses infrastructures et un statut de zone franche, un guichet unique, une offre commerciale diversifiée (location et vente de terrains).

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).

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, elle est constituée en majorité d'équipementiers automobiles dont le nombre n'a cessé d'augmenter ces dernières années.

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.

³⁵ Zonesindustrielles.ma

Prix et loyers des actifs industriels / incitations fiscales

Les loyers industriels moyens sont restés stables au premier semestre de l'année 2019 à 50 MAD/m². Selon l'étude de JLL, les loyers devraient diminuer au cours des prochaines années avec le développement de nouvelles zones industrielles proposant des terrains aménagés et des installations industrielles à des loyers compétitifs.

2.2.3. 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 le renforcement 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 en 2017³⁶ :

- Une valeur ajoutée globale de 46 Milliards MAD, soit 5,1% du PIB en 2017.
- Une croissance annuelle moyenne de 4,3% du chiffre d'affaires du secteur par rapport à 2016.
- Une surface logistique aménagée multipliée par 7, qui a atteint 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).

³⁶ Derniers chiffres disponible publiés par l'AMDL.

Les surfaces logistiques aménagées par les acteurs publics sur la période 2010-2015 représentent 87% de la surface globale aménagée.

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.

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 un tiers 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.

Zones logistiques sur la région du Grand-Casablanca



Source : Statimmo, 2020

Offre

Plusieurs zones logistiques ont été aménagées notamment par le secteur public en ligne avec les orientations de la stratégie 2030 du développement de la compétitivité logistique nationale. Parmi ces zones logistiques actives, nous pouvons citer :

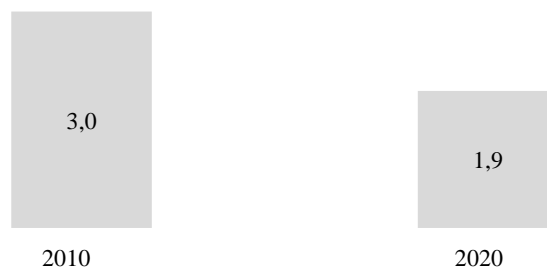
- **La zone logistique de Zenata (323 ha)** : opérationnelle depuis mars 2011, elle est, par sa taille et par la diversité des fonctions qu'elle peut accueillir, la plus importante plateforme des zones prévues par le schéma national des zones logistiques.
- **La zone logistique de Mita (32 ha)** : première tranche achevée en septembre 2013.
- **Zone logistique Med Hub (200 ha)** : dédiée aux activités logistiques à valeur ajoutée de groupage, distribution et approvisionnement à l'échelle des flux mondiaux. C'est également un point de stockage pour la distribution vers d'autres zones franches du Maroc.
- **Tétouan Shore (6 ha)** : lancement en 2012 et composante de la plateforme industrielle Tanger Med. Dédié aux métiers de l'outsourcing de services (ITO, BPO, KPO et call centers).

Au niveau du Grand Casablanca, l'offre logistique 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 dans sa totalité.

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.

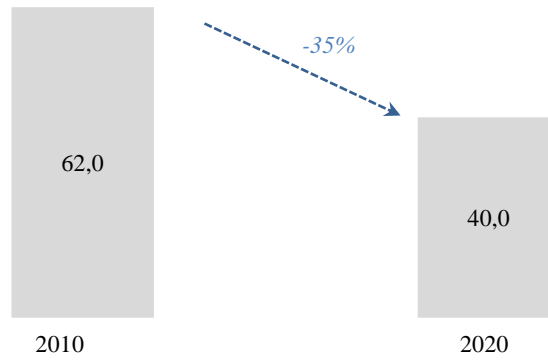
Par ailleurs, grâce aux investissements réalisés par les opérateurs publics et privés, à la multiplication des acteurs logistiques sur le marché et à la diversification de l'offre de prestations de services logistiques, le prix de location de l'immobilier logistique dans la région de Casablanca a diminué de façon considérable durant les dix dernières années.

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



Source : AMDL, 2020

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



Source : AMDL, 2020

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.

Les fonds immobiliers présents au Maroc sont en nombre limité 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 intervenants spécialisés de l'immobilier professionnel à fin 2020 :

Dénomination	Année de création	Type (*)	Actionnariat	Fonds propres	Principaux actifs
Immorente Invest	2011	Bureaux / actifs industriels	Cf. partie activité	775 MMAD	Cf. partie activité
Aradei Capital	2010	Spécialisé en Immobilier commercial	Label Vie BERD GEPF Autres	4 MMMAD ³⁷	Centres commerciaux, parcs retail et bureaux
La Foncière Emergence	2009	Foncière spécialisée dans les P2i	Attijariwafa Bank BMCE Banque Centrale Populaire	1 MMMAD	2 usines louées à Fujikura, AFZ
Foncière Chellah	2005	Foncière	CDG	1 MMMAD	Arribat Center, Rabat Ryad Center, Rabat 1 usine louée à Lear, AFZ
Aurea Ardim	2010	Fonds immobilier	Rreef alternative investments (Deutsche Bank) Aurea Real Estate Ardim Maroc	1 MMMAD	Parc logistique Lakhyayta, Casablanca
Maghreb Siyaha Fund & Actif Capital 1	2004	Fonds immobilier	Argan Invest (Finance Com)	712 MMAD	Carré Eden, Marrakech

Source : Immorente Invest

(*) Type : correspond à la catégorie de fonds : un fond spécialisé par rapport un autre généraliste à titre d'exemple

Créée en 2011, Immorente Invest est la première foncière cotée au Maroc. Une description détaillée de son activité est présentée au niveau de la partie Activité du présent Document de référence.

Aradei Capital est historiquement la foncière du Groupe Label Vie dotée d'un capital social de 1 065 MMAD à fin 2020. Les actifs détenus par la société sont principalement les actifs immobiliers sur lesquels sont installés les supermarchés du Groupe Label Vie. Elle est cotée depuis décembre 2020.

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

³⁷ Fonds propres consolidés au 31 décembre 2020

financement permettant aux entreprises de s'installer dans des Plateformes Industrielles Intégrées tout en bénéficiant d'une offre locative avantageuse.

La Foncière Chellah, détenue à 100% par la CDG dispose de plus d'un milliard de dirhams de fonds propres. Elle investit principalement dans l'immobilier professionnel locatif et dispose de plusieurs bureaux et commerces à Rabat.

Parmi les autres fonds d'investissement immobiliers, certains sont des acteurs internationaux d'envergure tels que le groupe Deutsche Bank et Aurea Real Estate qui détiennent le fonds Aurea Ardim, doté d'un milliard de dirhams. Aurea Ardim a pour stratégie de construire, de détenir et de valoriser des actifs immobiliers à travers des contrats de baux de long terme. Leur principal actif est le parc logistique de Lakhyayta qui abrite déjà le leader national de la logistique La Voie Express.

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.

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 régie les actions en recouvrement des loyers des locaux à usage d'habitation, ou à usage professionnel, commercial, industriel ou artisanal lorsque le rapport de location est avéré par un acte authentique ou sous seing privé portant les signatures légalisées des parties ou par un jugement définitif fixant le montant du loyer. Elle fixe les mentions obligatoires devant figurer sur toute mise en demeure de payer les loyers ainsi que le délai de remédiation maximum du locataire débiteur pour procéder au paiement des loyers. Elle octroie au bailleur le droit de faire homologuer la mise en demeure par le président du tribunal de première instance compétent.

Résiliation du bail

Le bailleur qui entend mettre fin au bail doit adresser au locataire un congé exposant obligatoirement le motif et lui accorder un délai d'éviction qui court à partir de la date de réception. Ledit délai est fixé à (i) 15 jours lorsque la requête est basée sur un défaut de paiement ou que le local menace ruine, (ii) 3 mois lorsque la requête est basée sur une volonté de reprendre le local pour un usage personnel, pour démolition et reconstruction, pour extension ou surélévation ou pour un motif sérieux relatif à l'inobservation par le locataire des clauses du bail.

Règlement de litiges

Il est à souligner qu'en cas de contestation du locataire concernant les motifs du congé ou du refus de renouvellement, du paiement de l'indemnité d'éviction, ou des conditions du nouveau bail, il peut saisir le tribunal du commerce aux fins d'indemnisation au cours de l'action en validation du congé. Lorsque le locataire n'a pas introduit la requête d'indemnisation au cours de ladite action, il peut l'engager dans un délai de 6 mois à compter de la date de notification du jugement définitif d'éviction (article 27 de la Loi sur les Baux Commerciaux).

En cas d'abandon du local par le locataire sans paiement de loyer durant une période supérieure à 6 mois, le bailleur peut saisir le président du tribunal de première instance, lequel statue en référé sur l'ouverture du local et sa récupération par le propriétaire. Si le locataire réapparaît au cours de l'enquête ordonnée par le président du tribunal aux fins de constater la fermeture ou l'abandon du local, le président peut lui octroyer un délai de 15 jours pour régulariser sa situation (sous peine de poursuivre les procédures d'exécution à son encontre).

Démolition et reconstruction du local

Le bailleur peut demander l'éviction du locataire, s'il compte démolir puis reconstruire le local. Il doit cependant lui verser une indemnité provisionnelle égale à 3 années de loyer, tout en lui garantissant le droit de reprendre le bail, une fois les travaux achevés.

De même, sur demande du locataire, le juge peut astreindre le bailleur à prendre en charge les frais d'attente. Ceux-ci concernent les frais endurés par le locataire pendant toutes les périodes de la reconstruction. Elles englobent, entre autres, les salaires des employés du locataire sujet à éviction.

Une fois les travaux achevés, et si le locataire reprend le local, celui-ci doit payer un loyer équivalent à celui qu'il payait avant son éviction provisoire. Et ce jusqu'à ce qu'il y ait fixation, par consensus ou par voie judiciaire, des nouvelles clauses du contrat. Celles-ci devront prendre en considération les modifications opérées par les travaux.

Ainsi, lorsque le locataire reprend le local reconstruit :

- Le renouvellement du contrat devient possible, même si le contrat initial n'a pas une durée de 3 ans,
- L'augmentation du montant du loyer peut être supérieure à 10%, si les nouvelles caractéristiques du local ou immeuble le justifient (plus grande superficie, équipements de meilleure qualité).

Le bailleur doit commencer les travaux dans un délai de 2 mois, à compter de la date d'éviction. Sauf cas de force majeure, le dépassement de ce délai ouvre au locataire le bénéfice de l'indemnité d'éviction complète.

Dans le cas où, une fois reconstruit, le nouvel immeuble ou local ne correspond plus à la nature de l'activité exercée par le locataire, ce dernier doit pouvoir bénéficier d'une indemnité complète d'éviction (articles 9, 10, 11, 12 et 13 de la Loi sur les Baux Commerciaux).

OPCI

La loi 70-14 en date du 25 août 2016 a créé les organismes de placements collectifs immobiliers (« **OPCI** ») ayant pour objet principal d'investir dans la construction ou l'acquisition d'immeubles en vue de leur location, la réalisation de toutes opérations nécessaires pour l'exploitation des immeubles, en particulier des travaux de construction, rénovation ou réhabilitation. La loi permet également l'acquisition d'immeubles en VEFA (vente en l'état futur d'achèvement des travaux). Les 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.

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 2014³⁸ 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.

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 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.

³⁸ Exception faite de 2018, année de l'introduction en bourse de la Société.

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, puis sa dernière augmentation de capital réservée au public avec suppression du DPS en 2020, 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 sur le marché.

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 brut³⁹ 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.).

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).

³⁹ Correspondant au loyer annuel rapporté au montant investi (y compris frais d'acquisition)

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 financement⁴⁰ 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 II, sections II du présent document de référence 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.

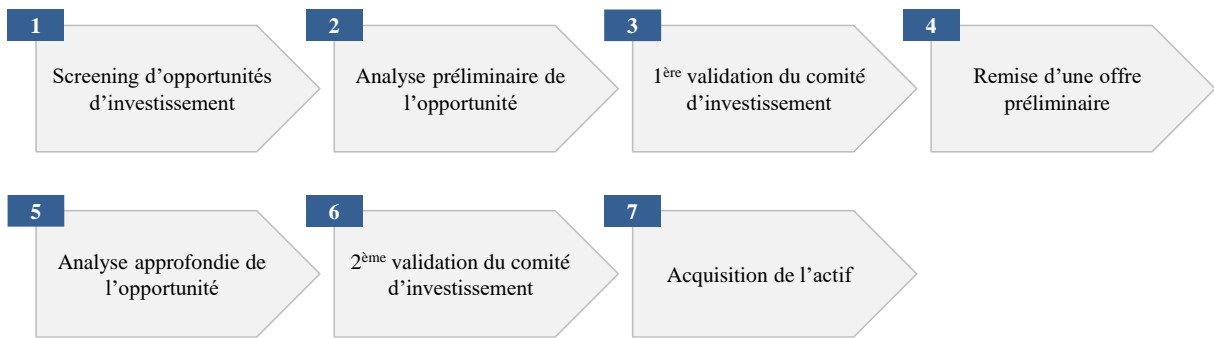
Enfin, et conformément à l'article 56 de la Loi 17-95 telle que modifiée et complétée, toute convention ayant le caractère de convention réglementée doit être préalablement autorisée par le conseil d'administration de la Société, annuellement fournie aux commissaires aux comptes puis soumise pour approbation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

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 :

⁴⁰Ratio de financement = Endettement / Valeur de marché des actifs



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 décembre 2020, le portefeuille d'Immorente Invest est composé de 10 actifs totalisant un investissement global de 617 mMAD HT (frais d'acquisition inclus).

La réévaluation du portefeuille d'actifs de la Société a été réalisée en décembre 2020 par Cap Eval, expert indépendant et filiale du groupe espagnol Tinsa. Le rapport d'expertise de Cap Eval affiche une valorisation globale du portefeuille ressortant à 665,8 mMAD HT (hors frais d'acquisition) et 700,6 mMAD HT (frais d'acquisition inclus).

En mai 2021, Immorente Invest a procédé à l'acquisition d'une usine à l'agropole de Meknès louée par l'équipementier automobile Aptiv (ex-Delphi), d'une surface de près de 25 000 m² sur un terrain de 4,7 hectares, représentant un investissement de 191 mMAD. Les caractéristiques de cet actif sont présentées ci-après.

A fin mai 2021, Immorente Invest dispose de 11 actifs pour un montant d'investissement global de près de 810 mMAD HT (frais d'acquisition inclus).

5.1 *Caractéristiques des actifs du portefeuille immobilier*

5.1.1 *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 Zerktouni 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 décembre 2020 :

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 ⁴¹	3 octobre 2017	1 ^{er} juin 2018 ⁴²
Durée de bail	3/6/9 ans			4 ans
Garantie / Caution	Dépôt de caution correspondant à 3 mois de loyer	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			
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 ⁴³	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	
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 ⁴⁴	150-235 MAD/m ²			
Valeur d'expertise Cap Eval au 31/12/2020 (hors frais)	14,4 mMAD HT	14,1 mMAD HT	28,4 mMAD HT	70,8 mMAD HT

Source : Immorente Invest / Statimmo / Cap Eval

5.1.2 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 louable⁴⁵ 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.

⁴¹ 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.

⁴² 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.

⁴³ La Société prévoit d'uniformiser les modalités de facturation des intérêts de retard sur l'ensemble des contrats conclus avec ses locataires

⁴⁴ Statimmo 2019

⁴⁵ Superficie nette louable = superficie RDC + 50% de la superficie Mezzanine

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)⁴⁶. 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

Le tableau ci-dessous présente les principales caractéristiques de ces actifs au 31 décembre 2020 :

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	

⁴⁶ Mutandis a cédé le contrôle de la société Fenyadi en 2014 à un acquéreur personne physique.

Assurances	A la charge du propriétaire	
Taux de vacance relatif aux 3 derniers exercices ⁴⁷		2018 : 58% 2019 : 0% 2020 : 0%
Loyer mensuel au m ² de la zone ⁴⁸	250 MAD/m ²	
Valeur d'expertise Cap Eval au 31/12/2020 (hors frais)	14,5 mMAD HT	

Source : Immorente Invest / Statimmo / Cap Eval

5.1.3 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.

⁴⁷ Correspondant au nombre de mois sans locataire rapporté aux 3 derniers exercices (2018,2019 et 2020)

⁴⁸ Statimmo 2019

L'actif a été loué à partir du 1^{er} juin 2021 à Loft Art, distributeur exclusif de la marque d'ameublement haut de gamme Ligne Roset au Maroc.

Situation géographique du local commercial Samir 4



Source : Immorente Invest

Le tableau ci-dessous présente les principales caractéristiques de cet actif au 1^{er} juin 2021 :

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	Loft Art
Début du bail	1 ^{er} juin 2021
Durée du bail	3 ans renouvelables par tacite reconduction
Garantie / caution	Dépôt de cautionnement correspondant à 3 mois de loyers
Modalités de paiement	Mensuellement et d'avance
Franchise de loyer	6 mois à partir du 1 ^{er} juin 2021
Révision du loyer	Triennale de 10% à compter de la date de début du bail
Intérêts de retard	Majoration de chaque échéance impayée au taux directeur de Bank Al Maghrib augmenté de 700 pbs.
Taxes	A la charge du locataire
Assurances	A la charge du propriétaire
Taux de vacance relatif aux 3 derniers exercices ⁴⁹	2018 : 100% 2019 : 100% 2020 : 100%

⁴⁹Correspondant au nombre de mois sans locataire rapporté aux 3 derniers exercices (2018, 2019 et 2020). A noter qu'à partir du 1^{er} juin 2021, le taux de vacance s'établit à 0% suite à la location de l'actif par la Société.

Loyer mensuel au m ² de la zone	n.d.
Valeur d'expertise Cap Eval au 31/12/2020 (hors frais)	8,4 mMAD HT

Source : Immorente Invest / Cap Eval

5.1.4 Usine - Kenitra Atlantic Free Zone

Immorente Invest a procédé en novembre 2017, via sa filiale à 100% IMR Free Zone I, à l'acquisition d'un terrain d'une superficie de 4 hectares, situé dans la zone franche de Kenitra. Ce terrain 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 décembre 2020, 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)	148 mMAD HT (dont 22 mMAD de terrain)
Investissement total (frais inclus)	152 ⁵⁰ 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	Franchise de 30 jours puis mise en demeure 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	n.d.
Valeur d'expertise Cap Eval au 31/12/2020 (hors frais)	153,7 MMAD HT

Source : Immorente Invest / Cap Eval

⁵⁰ Montant total d'investissement (frais d'acquisition inclus) hors intérêts capitalisés

5.1.5 Engie Contracting Al Maghrib

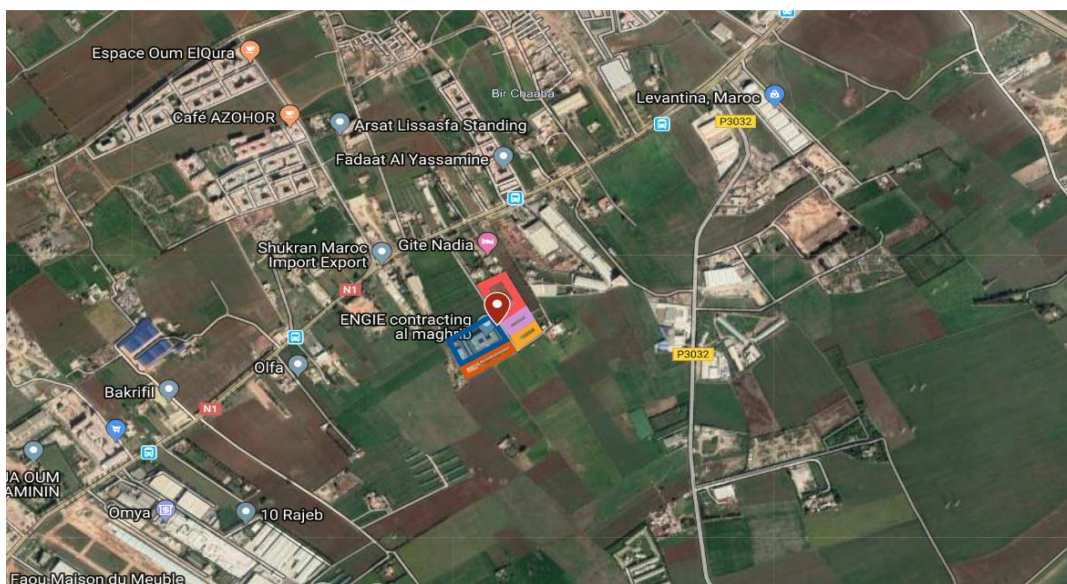
Acquis auprès d'Engie Contracting Al Maghrib pour un investissement de près de 60 mMAD en juillet 2019, cet actif immobilier se situe sur la route d'El Jadida, Province de Nouaceur à Casablanca.

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 décembre 2020 :

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	Aucune
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 31/12/2020 (hors frais)	60,7 mMAD HT

Source : Immorente Invest, Cap Eval

5.1.6 Immeuble Contempo

Immorente Invest a procédé en novembre 2019 à l'acquisition de l'immeuble Contempo situé au boulevard Mohammed V à Casablanca pour un investissement de 135 mMAD (frais d'acquisition inclus). Situé sur un terrain de 1 424 m², il compte 5 959 m² destinés aux bureaux et 885 m² aux commerces.



Source : Immorente Invest

Le tableau ci-dessous présente les principales caractéristiques de cet actif au 31 décembre 2020 :

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)	131 mMAD HT									
Investissement total (frais inclus)	136 mMAD HT									
Superficies ⁵¹	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	Sogecontact	Société Générale	Eramedic Dispositifs médicaux	Société Générale	Deloitte Nearshore Cabinet de conseil	Deloitte Nearshore Cabinet de Conseil	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 août 2020	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	18 mois	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			Trimestriellement et d'avance	Semestriellement et d'avance		
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	2018 : 0% 2019 : 2% 2020 : 3,7%									

⁵¹ Il s'agit des superficies utiles louées.

Loyer moyen au m ² de la zone	120-185 MAD/m ²
Valeur d'expertise Cap Eval au 28/12/2020 (hors frais)	155,6 mMAD HT

Source : Immorente Invest, Cap Eval

5.1.7 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 4 561 m² destinée aux bureaux et 1 015 m² destinée aux commerces.



Source : Immorente Invest

Le tableau ci-dessous présente les principales caractéristiques de cet actif au 31 décembre 2020 :

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)	131 mMAD HT								
Investissement total (frais inclus)	136 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	Sogelea se	Vacant	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	-	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	-	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	Aucune								
Modalités de paiement	Trimestre			-	Semestre		Trimestre		
Révision du loyer	Augmentation triennale de 10%			-	Augmentation triennale de 10%				
Assurances	A la charge du propriétaire			-	A la charge du propriétaire				
Taxes	A la charge du locataire			-	A la charge du locataire				
Taux de vacance relatif aux 3 derniers exercices	2018 : 0% 2019 : 0% 2020 : 3,6%								
Loyer mensuel au m ² de la zone	150-170 MAD/m ²								
Valeur d'expertise Cap Eval au 28/12/2020 (hors frais)	145,2 mMAD HT								

Source : Immorente Invest, Cap Eval

5.1.8 Usine Aptiv (ex-Delphi)

Immorente Invest a procédé en mai 2021 à l'acquisition d'une usine située à l'agropole de Meknès et louée par Aptiv (ex-Delphi) pour un investissement de 191 mMAD (frais d'acquisitions inclus). Située sur un terrain de 4,7 hectares, l'usine offre une surface de 24 788 m².

Situation géographique de l'actif immobilier



Le tableau ci-dessous présente les principales caractéristiques de cet actif suite à son acquisition par Immorente Invest :

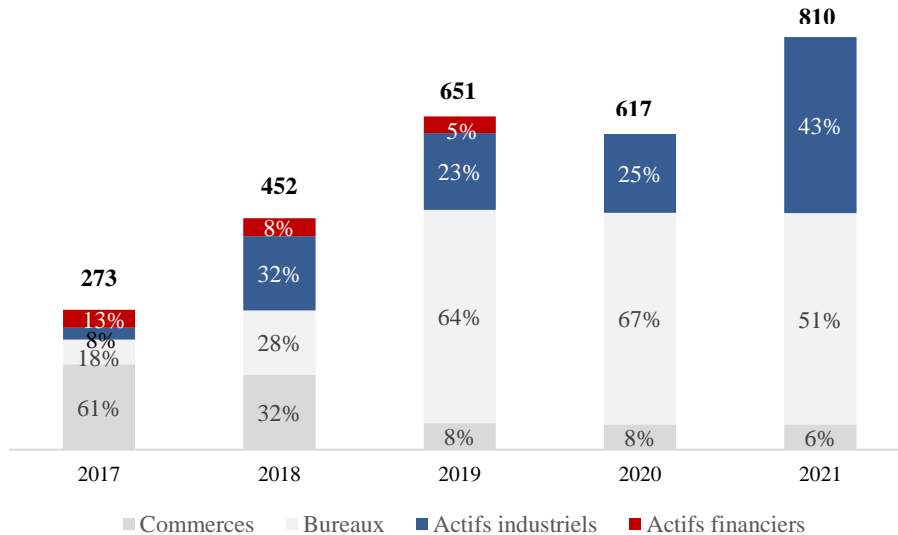
Actif	Usine à l'agropole de Meknès
Date d'acquisition	Mai 2021
Titre foncier	127400/05
Adresse	Lot UL1, zone agropolis Meknes
Prix d'acquisition (hors frais)	179 mMAD HT
Investissement total (frais inclus)	191 mMAD HT
Superficie du terrain	47 105 m ²
Superficie construite	24 788 m ²
Hypothèques	Aucune
Locataire	Aptiv
Début de bail ⁵²	22 juin 2016
Durée du bail	10 ans
Garantie / Caution	Aucune
Modalités de paiement	Trimestriellement d'avance
Révision du loyer	Augmentation triennale de 8%
Taxes	A la charge du locataire
Assurances	A la charge du propriétaire
Taux de vacance post acquisition	0%
Loyer mensuel au m ² de la zone	n.d.

Source : Immorente Invest

⁵² Contrat de location transféré à Immorente Invest lors de l'acquisition de l'actif

5.2 Répartition des investissements

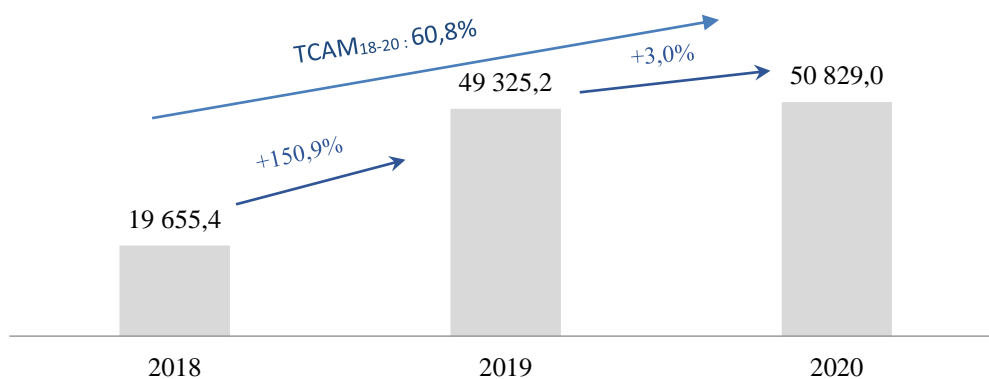
Au 31 mai 2021, la ventilation du portefeuille immobilier d'Immorente Invest selon le montant de l'investissement (HT, frais d'acquisition inclus) se présente comme suit (en mMAD)⁵³ :



Source : Immorente Invest

Le portefeuille d'actifs de la Société se renforce sur la période en passant de 273 mMAD en 2017 à 810 mMAD au 31 mai 2021 suite aux diverses acquisitions réalisées par la Société consécutivement aux levées de financements réalisées sur le marché. La baisse du portefeuille d'actifs enregistrée en 2020 s'explique notamment par la cession de l'actif Rodia (siège d'Univers Motors).

Le graphique ci-dessous présente l'évolution des loyers perçus sur les trois derniers exercices (en kMAD) :



Source : Immorente Invest

⁵³ En 2019, la valeur du portefeuille d'actif de la Société, d'un montant de 651 mMAD, s'entend hors actif Rodia cédé en janvier 2020.

Evolution des loyers entre 2018 et 2020

Sur la période analysée, les loyers augmentent en moyenne de 60,8% par an, atteignant 50 829,0 kMAD au terme de l'exercice 2020.

En 2019, les loyers atteignent 49 325,2 kMAD, soit une augmentation de 150,9% par rapport à l'exercice précédent, compte tenu des acquisitions (i) du siège de Engie Contracting Al Maghrib en juillet 2019 et des sociétés Amlak Atrium et Amlak Contempo en novembre 2019.

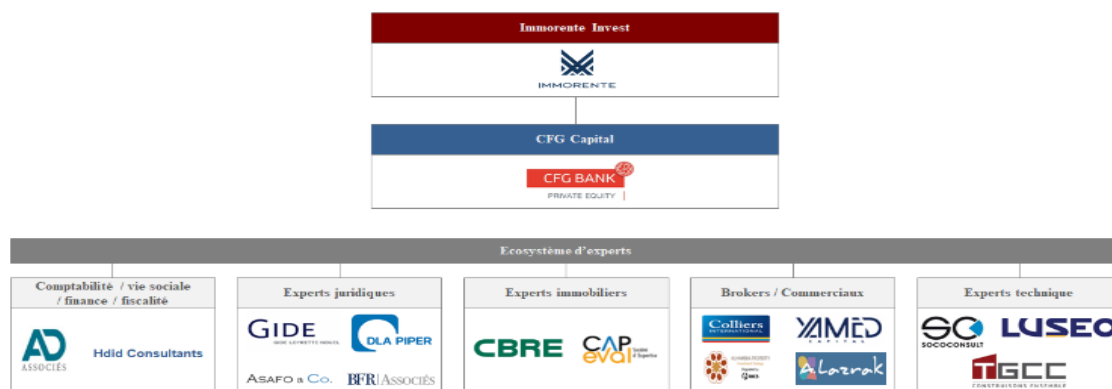
En 2020, les loyers atteignent 50 829,0 kMAD, en progression de 3,0% par rapport à 2019, compte tenu de la perception de loyers sur une année pleine sur les actifs acquis l'exercice précédent. L'évolution des loyers a toutefois été freinée par la cession de l'actif Rodia en janvier 2020.

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 d'autres fonds d'investissement présentés 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 et le fonds a été liquidé en juillet de la même année.

Par ailleurs, CFG Capital détient une participation de 67% dans Greengest⁵⁴, 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 trois derniers exercices :

en kMAD	2018	2019	2020
Fonds propres	- 1 366,3	-3 019,4	-2 020,8
Capital social	41 000,0	41 000,0	41 000,0
Chiffre d'affaires	2 965,8	5 015,0	8 488,4
Résultat net	-4 313,5	-1 653,1	998,6

Source : CFG Capital

Le résultat net de CFG Capital a atteint 998,6 kMAD en 2020 contre -1 653,1 kMAD en 2019 et -4 313,5 kMAD en 2018, en lien avec l'évolution du chiffre d'affaires de la société sur la période étudiée. L'amélioration du résultat net entre 2019 et 2020 explique également celle des fonds propres, passant ainsi de -3 019,4 kMAD en 2019 à -2 020,8 kMAD en 2020.

⁵⁴ 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 II, Section « Gouvernance » du présent document de référence.

Khalil Mengad, Directeur Délégué

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 pour le compte d'Immorente Invest.

Siham Guennouni, Directeur Investissement et Asset Management

Diplômée de l'ESC Montpellier et titulaire d'un MBA en finance d'entreprises de l'EDHEC, Siham Guennouni débute sa carrière chez Crédit Agricole CIB en 2013 en tant qu'Analyste Crédit Corporate Mid & Large Cap. Elle rejoint en 2014 le groupe Auchan, membre du comité d'investissement Retail, et se charge de l'analyse stratégique et financière des opportunités de développement en France et à l'international et élabore notamment le business model franchises et partenariats dans le cadre de la restructuration du groupe. En parallèle, Siham Guennouni pilote l'entité risques liés au développement des partenariats avant de rejoindre CFG Capital début 2018 pour le compte d'Immorente Invest.

Youssef Achetouk, Property Manager

Diplômé de l'ISEG Business School de Paris et titulaire d'un MBA de la St John's University de New York, Youssef Achetouk débute sa carrière chez Amundi Real Estate en 2014 en tant qu'Analyste Financier Junior. Il rejoint en 2015 Alhambra Property en tant que Consultant Immobilier où il se spécialise dans l'immobilier professionnel et accompagne plusieurs enseignes internationales dans leur développement sur le marché marocain. En 2019, il rejoint la CFCIM, au sein de la direction des parcs industriels. Youssef Achetouk rejoint CFG Capital début 2020 pour le compte d'Immorente Invest.

6.4. 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.

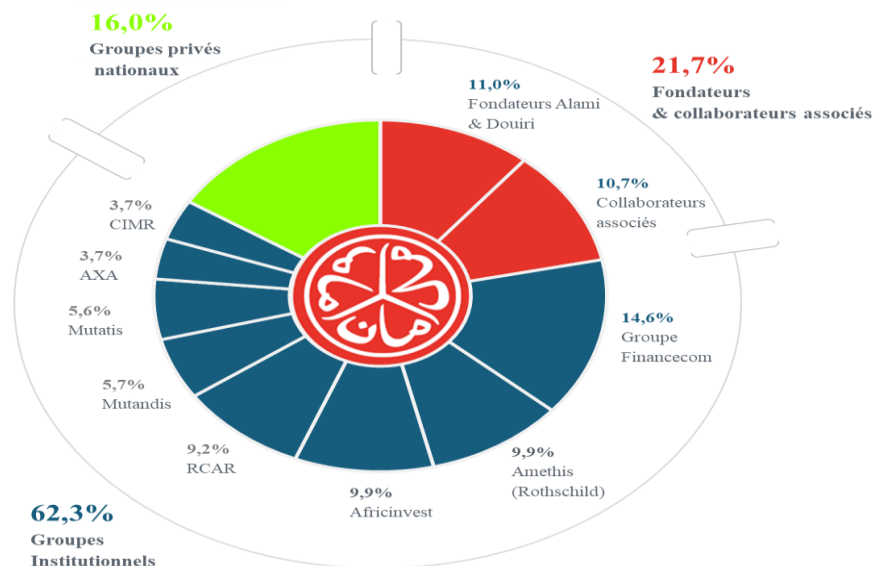
Présentation générale de CFG Bank

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 31 décembre 2020, CFG Bank dispose de 16 agences opérationnelles, réparties sur les villes de Casablanca, Fès, Marrakech et Tanger.

Au 31 décembre 2020, l'actionnariat de CFG Bank se présente comme suit :



Source : CFG Bank

Les principaux indicateurs financiers consolidés de CFG Bank au 31 décembre 2020 sont présentés ci-dessous :

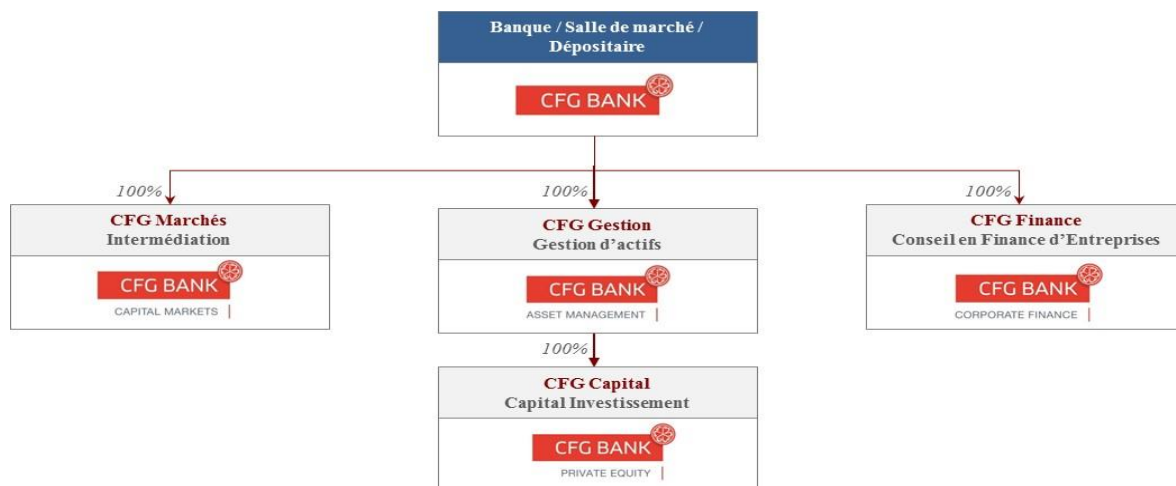
Dénomination	CFG Bank SA
Date de création	05/10/1992
Siège social	5-7 rue Ibnou Toufail, Casablanca, Maroc
Fonds propres consolidés	840,1 mMAD
Capital social	1 458,5 mMAD
Produit net bancaire consolidé	285,5 mMAD
Résultat net part du groupe	-42,0 mMAD

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 juridique ci-dessous :



Source : CFG Bank

En vue de renforcer son activité de gestion d'actifs, CFG Bank a acquis au deuxième semestre 2020 une participation de 30% dans le capital de REIM Partners, société de gestion d'OPCI, spécialisée dans la gestion d'actifs immobiliers locatifs. A fin 2020, REIM Partners gère un portefeuille de près de 5 MMMAD composé de plus de 29 actifs répartis à travers 15 villes du Royaume et détenu par la foncière Aradei Capital. En date du 15 juillet 2021, CFG Bank a finalisé l'acquisition d'une participation supplémentaire de 31,5% dans le capital de REIM Partners, portant ainsi sa participation totale dans la société à 60%. Suite à cette opération, CFG Bank conseille désormais, au travers de ses filiales CFG Capital et REIM Partners, deux foncières cotées, Immorente Invest et Aradei, pour la gestion de leurs actifs immobiliers loués. Les deux foncières totalisent une capitalisation d'environ 5 milliards de dirhams. A travers ce partenariat, REIM Partners et CFG Bank entendent développer une structure de gestion de référence d'immobilier locatif au travers notamment d'OPCI, avec des stratégies adaptées aux besoins de leurs investisseurs, partenaires institutionnels, industriels ou particuliers disposant d'un patrimoine immobilier à gérer et/ou à développer

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 décembre 2020, CFG Bank dispose d'un effectif de 323 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), Aryn 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.

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

Aryn 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, Aryn 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.

Aryn 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 II, section « Gouvernance » du présent document de référence.

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.

6.5. Principales stipulations de la Convention de gestion entre immorpente invest et CFG Capital

Missions de CFG Capital

En date du 27 octobre 2017, Immorpente 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'Immorpente 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 Immorpente 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 Immorpente 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 Immorpente Invest dans le cadre de la négociation de droits d'actionnaires au sein des participations ;
- conseiller, assister et représenter Immorpente 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 Immorpente 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'Immorpente 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 ;
- 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'Immoyente 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'Immoyente Invest, en cherchant à maximiser la rentabilité et les revenus de cette dernière et à minimiser les coûts et les risques encourus par Immoyente 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'Immoyente Invest ;
- informer Immoyente 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'Immoyente Invest est présenté au niveau du présent document de référence.

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 rémunération⁵⁵ 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 coupon⁵⁶ annuel versé aux actionnaires

⁵⁵ Correspondant à la valeur de l'actif net réévalué de reconstitution d'Immoyente 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.

⁵⁶ Désigne tout montant versé par Immoyente Invest à ses actionnaires, sous formes de dividendes ou de réduction de capital.

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'exercice⁵⁷ relatif à l'arrêté annuel comptable précédent la distribution du coupon⁵⁸ et le montant correspondant à 6% des fonds libérés⁵⁹ à la date de clôture du même exercice).

La commission de gestion fixe et la commission de gestion variable seront facturées avec application de la TVA au taux en vigueur et s'entendent hors frais et débours à la charge de la Société en application des termes de la convention.

Le tableau ci-dessous présente le montant des commissions de gestion versées par Immorente Invest à CFG Capital sur les trois derniers exercices :

kMAD	2018	2019	2020
Commission de gestion	2 401,5	4 410,8	7 885,7

Source : Immorente Invest

En 2018 et 2020, 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) Faute⁶⁰ 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

⁵⁷ 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.

⁵⁸ Désigne tout montant versé par la Société à ses actionnaires sous forme de dividendes ou de réduction de capital

⁵⁹ 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

⁶⁰ 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

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.

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.

6.6. 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 2018 et 2020 :

Nature	2018	2019	2020	Moyenne 2018 - 2020
CFG Capital	44%	29%	33%	35%
Experts juridiques	13%	10%	2%	8%
Experts support	5%	8%	35%	16%
Experts immobiliers	1%	1%	1%	1%
Syndic	17%	16%	15%	16%
Experts techniques	1%	0%	0%	0%
Commissaires aux comptes	4%	2%	1%	2%
Frais d'assurance	2%	3%	1%	2%
Brokers/Commerciaux	3%	26%	0%	10%
Autres	9%	4%	10%	8%
Total	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.

6.7. 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)**

Établi 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)**

Établi 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.

- **Alhambra Property (interventions ponctuelles)**

Créé en 2009 et bénéficiant d'une implantation géographique à Paris et à Casablanca, Alhambra Property propose à ses clients une analyse et une connaissance détaillée des marchés immobiliers en Europe du sud et en Afrique du Nord. Alhambra Property intervient sur les segments de l'immobilier logistique, industriel, tertiaire (bureaux) et commercial.

- **A. Lazrak (interventions ponctuelles)**

A. Lazrak est un groupe marocain spécialisé dans le conseil en immobilier, dont le noyau historique est constitué par le Cabinet Immobilier Abdellah Lazrak (CIAL) et créé par le fondateur du même nom il y a plus de soixante ans. Le groupe intervient dans l'ensemble des métiers de l'immobilier, de l'intermédiation au conseil, en passant par le montage technique et financier ainsi que la maîtrise d'ouvrage.

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 décembre 2020, la Société n'a pas de politique spécifique à la couverture du risque de change.

8. APPROCHE RSE

Immorente Invest a pour vocation de détenir sans exploiter des actifs immobiliers ainsi l'impact de l'activité sur l'environnement reste limité. Lors des acquisitions, Immorente Invest mandate des experts techniques afin de s'assurer de la conformité de la documentation de construction, des autorisations et des rapports environnementaux, le cas échéant.

Dans le cas de financement d'une construction, Immorente Invest s'engage à confier ses chantiers à des entreprises de premier rang respectant la réglementation sociale et environnementale.

En 2019, dans le cadre de la finalisation du financement de la construction d'une usine dans la zone franche « Atlantic Free Zone » et confié à TGCC en tant que MOD, société leader dans la construction au Maroc. TGCC s'est engagé dans le cadre d'un contrat de construction de mener le chantier d'une façon conforme aux normes HSE (Santé, Sécurité et Environnement). Le constructeur s'assurera que tous ses préposés, intervenants et sous-traitants s'engagent également à respecter les critères suivants lors de la réalisation des travaux de construction de l'usine :

- être en situation juridique régulière ce qui sera justifié par la délivrance d'un certificat d'immatriculation des intervenants, des entrepreneurs et des sous-traitants au registre du commerce
- être en situation fiscale régulière ce qui sera justifié par la délivrance d'une attestation de l'administration fiscale compétente certifiant que les intervenants, les entrepreneurs et les sous-traitants sont en situation fiscale régulière
- être affilié aux organismes sociaux et attester du parfait paiement de l'ensemble des cotisations sociales ce qui sera justifié par une attestation de la caisse nationale de sécurité sociale (CNSS) certifiant que les intervenants, les entrepreneurs et les sous-traitants sont en situation régulière à l'égard de cet organisme
- déclarer systématiquement auprès de la CNSS l'ensemble du personnel intervenant sur le chantier et ne jamais embaucher de personnel non déclaré
- avoir souscrit une police d'assurance « Tous Risques Chantiers » et « Responsabilité Civile » en vigueur d'un niveau de couverture suffisant permettant aux intervenants, entrepreneurs et sous-traitants de couvrir leurs travaux effectués pour la construction de l'usine.

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 2 plateaux de bureaux à la Marina de Casablanca d'une superficie de près de 2.500 m² pour un investissement global de 67 mMAD ;
- La construction d'un actif industriel, logé dans la zone franche de Kenitra loué à l'équipementier automobile français Faurecia pour un investissement global de plus de 150 mMAD.;
- 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 270 mMAD (dont 150 mMAD de crédit bancaire) ;
- 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.

Quant aux fonds levés suite à la réalisation de son augmentation de capital « SPO » en janvier 2020, Ils ont principalement permis à la Société de procéder aux opérations suivantes :

- Le refinancement en 2020 (i) du 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) de la dette bancaire relative aux sociétés portant ces actifs pour un montant de 36 mMAD ;
- L'acquisition d'une usine louée par Aptiv (ex-Delphi) pour un investissement global de 191 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.

Par ailleurs, Immorente Invest étudie la possibilité de créer un filiale OPCI en vue d'optimiser la gestion de ses actifs et de ce fait le rendement à servir à ses actionnaires. Au terme de cette étude, et dans le cas où les conclusions de cette dernière s'avéraient positives, la création de la filiale OPCI pourrait intervenir courant le premier semestre de l'exercice 2022.

PARTIE III : SITUATION FINANCIERE

I. PRINCIPAUX INDICATEURS D'IMMORENTE INVEST

Le tableau ci-dessous présente les principaux indicateurs financiers d'Immorente Invest sur la période 2018 - 2020 :

Comptes sociaux

kMAD	2018	2019	2020	TCAM 18-20
Chiffre d'affaires	22 628,9	31 098,9	24 190,0	3,4%
EBE	11 718,9	3 103,2	1 620,7	-62,8%
<i>Taux de marge d'EBE</i>	<i>51,8%</i>	<i>10,0%</i>	<i>6,7%</i>	<i>-64,0%</i>
Résultat net	6 926,7	19 447,6	16 605,5	54,8%
<i>Taux de marge nette</i>	<i>30,6%</i>	<i>62,5%</i>	<i>68,6%</i>	<i>49,8%</i>
Capitaux propres	473 890,1	431 750,2	815 824,1	31,2%

Source : Immorente Invest

Sur la période 2018 - 2020, l'analyse des principaux indicateurs sociaux d'Immorente Invest fait ressortir :

- Une augmentation du chiffre d'affaires en 2019 traduisant le renforcement de l'activité locative soutenue par la perception des loyers relatifs aux actifs loués (i) à Huawei sur une année pleine et (ii) à Engie Contracting Al Maghrib depuis juillet 2019. Une baisse du niveau du chiffre d'affaires en 2020 est constatée consécutivement à la cession de l'actif Rodia en janvier 2020, loué à Univers Motors ;
- Un excédent brut d'exploitation en baisse compte tenu de l'augmentation des autres charges externes correspondant principalement aux rémunérations versées aux différents conseillers et intermédiaires sollicités par Immorente Invest dans le cadre de l'étude d'opportunités d'investissement et pour la préparation du SPO ;
- Une augmentation du résultat net en 2019 grâce à la progression des produits non courants (conséquence du sale & lease back de l'actif Rodia en 2019 avant le transfert du contrat de leasing de ce dernier en janvier 2020) et des produits financiers. Une baisse du niveau du résultat net en 2020 s'expliquant par la baisse du résultat non courant.

Comptes consolidés⁶¹

kMAD	2018p	2018r	2019p	2019r	2020r	TCAM. 18r-20r
Chiffre d'affaires	51 748,3	22 777,6	69 023,1	57 265,6	59 603,9	61,8%
EBE	32 563,5	11 334,0	35 243,5	26 636,6	41 901,0	92,3%
<i>Taux de marge d'EBE</i>	<i>62,9%</i>	<i>49,8%</i>	<i>51,1%</i>	<i>46,5%</i>	<i>70,3%</i>	<i>18,9%</i>
Résultat net	10 750,3	3 735,0	-1 940,1	3 591,0	4 199,9	6,0%
<i>Taux de marge nette</i>	<i>20,8%</i>	<i>16,4%</i>	<i>-2,8%</i>	<i>6,3%</i>	<i>7,0%</i>	<i>-34,4%</i>
Endettement net	159 011,8	-31 666,4	299 212,9	299 212,9	-68 771,7	>100%
Endettement net (y.c TCN)	159 011,8	-31 666,4	299 212,9	299 212,9	-268 771,7	>100%
Capitaux propres	468 141,5	461 126,1	400 081,6	403 129,6	774 798,0	29,6%

Source : Immorente Invest

⁶¹ Les comptes consolidés pro forma tiennent notamment compte du changement de périmètre de consolidation constaté la suite de l'acquisition de 99,99% des deux SPV Amlak Atrium et Amlak Contempo en novembre 2019. Cette opération a eu comme date d'effet le 1^{er} juin 2019

Sur la période 2018 - 2020, l'analyse des principaux indicateurs consolidés d'Immorente Invest fait ressortir :

- Une augmentation annuelle moyenne du chiffre d'affaires de 61,8%, traduisant l'activité locative soutenue et les acquisitions stratégiques réalisées au cours de cette période par Immorente Invest ;
- Un excédent brut d'exploitation et un résultat net en hausse compte tenu de la progression du chiffre d'affaires et de la maîtrise des charges d'exploitation ;
- Un taux de marge d'EBE en hausse et qui s'établit à 70,3% du chiffre d'affaires annuel consolidé d'Immorente Invest en 2020.

PREAMBULE

Les éléments financiers présentés dans cette section du document de référence 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 25 ans⁶². 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. Au titre de l'exercice 2020, l'assemblée générale ordinaire réunie extraordinairement d'Immorente Invest a autorisé la distribution d'un rendement de 41 mMAD, soit 4,5 MAD par action.

Immobilisations en non-valeur (frais d'acquisition)

Conformément aux dispositions du Code Général de Normalisation Comptable (CGNC), Immorente Invest immobilise l'ensemble des frais liés aux acquisitions des biens immobiliers de son portefeuille 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

⁶² 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 partir de janvier 2020, la Société est revenue à une durée d'amortissement de 25 ans

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.

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.

Les principales caractéristiques relatives à l'enregistrement de dépréciations de créances clients 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 2020, 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 7050 ; - Frais de débours liés à l'opération pour KMAD 25. <p>La société bénéficie d'une réduction d'impôts sur les sociétés suite à l'introduction en bourse effectuée le 11 mai 2018, et ce pour les exercices 2019, 2020 et 2021</p>	<p>Réduction de l'impôt sur les sociétés de KMAD 3 191 au titre de l'exercice 2020</p>
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>Baisse de la durée d'amortissement des constructions de 40 à 25 ans à partir de janvier 2020.</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 69 pour l'exercice 2020</p> <p>Hausse des dotations aux amortissements : 2 220 561,35 décomposée comme suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Hausse des amortissements résultant de la réévaluation : 248 358,64 - Hausse des amortissements suite à la baisse de durée d'amortissement : 1 972 202,71
Dérogations aux règles d'établissement et de présentation des états de synthèse	<p>Néant</p>	<p>Néant</p>

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

Faïçal MEKOUAR
Associé
Fidaroc Grant Thornton

Rapport général des commissaires aux comptes relatif aux comptes sociaux d'Immorente Invest au titre de l'exercice 2019

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints de la Société 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 2019. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de MAD 431 750 181,17 dont un bénéfice net de MAD 19 447 578,65.

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 2019, 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.

Conformément aux dispositions de l'article 172 de la loi n° 17-95 telle que complétée et modifiée par la loi n° 20-05 et son décret d'application et la loi 78-12, nous portons à votre connaissance qu'au cours

de cet exercice, Immorente Invest S.A a procédé à des prises de participation dans le capital des sociétés suivantes :

- Amlak Atrium pour un montant de KMAD 48 348 à hauteur de 99,99% ;
- Amlak Contempo pour un montant de KMAD 46 810 à hauteur de 99,99%.

Casablanca, le 3 mars 2020

Tarik SBAA
Associé
A.Saaidi & Associés

Faïçal MEKOUAR
Associé
Fidaroc Grant Thornton

Rapport général des commissaires aux comptes relatif aux comptes sociaux d'Immorente Invest au titre de l'exercice 2020

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints de la Société 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 2020. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de MAD 815 824 133,76 dont un bénéfice net de MAD 16 605 452,59.

Ces états ont été arrêtés par votre Conseil d'Administration en date du 5 mars 2021, dans un contexte évolutif de la crise sanitaire de l'épidémie de Covid-19, sur la base des éléments disponibles à cette date.

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 2020 conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Fondement de l'opinion

Nous avons effectué notre audit selon les normes de la profession au Maroc. Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont plus amplement décrites dans la section « responsabilité de l'auditeur pour l'audit des états de synthèse » du présent rapport. Nous sommes indépendants de la société conformément aux règles de déontologie qui s'applique à l'audit des états de synthèse et nous nous sommes acquittés des autres responsabilités déontologiques qui nous incombent selon ces règles.

Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

Observations

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus et comme indiqué dans les états A2 et A3 ci-joint, nous attirons votre attention sur le changement d'estimation des durées d'amortissement des constructions et son impact négatif sur le résultat avant impôts de KMAD 2 221

Questions clés de l'audit

Les questions clés de l'audit sont les questions qui, selon notre jugement professionnel, ont été les plus importantes dans l'audit des états de synthèse de la période considérée. Ces questions ont été traitées dans le contexte de notre audit des états de synthèse pris dans leur ensemble et aux fins de la formation de notre opinion sur ceux-ci, et nous n'exprimons pas une opinion distincte sur ces questions.

<u>Risque identifié</u>	<u>Notre réponse</u>
<p>Titres de participation</p> <p>Au 31 décembre 2020, les titres de participation sont inscrits au bilan pour une valeur brute et nette comptable de KMAD 95 270. Ils sont comptabilisés au prix historique d'achat.</p> <p>La société procède à chaque clôture annuelle, à l'évaluation de la valeur actuelle de ses titres de participation. Cette valeur actuelle est estimée soit en fonction de l'actif net comptable, soit en fonction de la rentabilité et des perspectives d'avenir du titre.</p> <p>En cas de baisse durable de la valeur actuelle et si celle-ci est inférieure à la valeur nette comptable, une provision pour dépréciation est constituée.</p> <p>L'estimation de la valeur actuelle des titres requiert l'exercice du jugement de la direction dans son choix des éléments à considérer selon les participations concernées.</p> <p>Dans ce contexte, nous avons estimé que la correcte évaluation des titres de participation constituait un point clé de l'audit en raison du poids de ces actifs dans le bilan, de l'importance de la part des jugements de la direction et des incertitudes dans la détermination des hypothèses de flux de trésorerie, notamment la probabilité de réalisation des prévisions retenues par la direction.</p>	<p>Pour apprécier le caractère raisonnable de l'estimation de la valeur d'utilité des titres de participation, sur la base des informations qui nous ont été communiquées, les travaux ont consisté principalement à :</p> <p style="text-align: center;"><i>Pour les évaluations reposant sur des éléments historiques</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - Vérifier que les quotes-parts d'actif net retenu concordent avec les comptes des entités et que les réévaluations opérées, le cas échéant, sont fondées sur une documentation probante ; <p style="text-align: center;"><i>Pour les évaluations reposant sur des éléments prévisionnels</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - Prise de connaissance de la méthode d'évaluation, des actifs immobiliers détenus par les filiales, retenues par les évaluateurs immobiliers ; - Procéder à une comparaison entre la valeur nette comptable des titres de participations, et de la valeur vénale telle qu'elle ressort dans les évaluations immobilières, pour s'assurer de l'absence de moins-value latente.

Rapport de gestion

Nous nous sommes assurés de la concordance, des informations données dans le rapport de gestion du conseil d'administration destiné aux actionnaires avec les états de synthèse de la société, prévues par la loi.

Responsabilité de la direction et des responsables de la gouvernance pour les états de synthèse

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 comptable raisonnable au regard des circonstances.

Lors de la préparation des états de synthèse, c'est à la direction qu'il incombe d'évaluer la capacité de la société à poursuivre son exploitation, de communiquer, le cas échéant, les questions relatives à la continuité de l'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si la direction a l'intention de liquider la société ou de cesser son activité ou si aucune autre solution réaliste ne s'offre à elle.

Il incombe aux responsables de la gouvernance de surveiller le processus d'information financière de la société.

Responsabilité de l'auditeur pour l'audit des états de synthèse

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.

Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les états de synthèse pris dans leur ensemble sont exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs et de délivrer un rapport de l'auditeur contenant notre opinion. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, qui ne garantit toutefois pas qu'un audit réalisé conformément aux normes professionnelles permette toujours de détecter toute anomalie significative qui pourrait exister. Les anomalies peuvent résulter de fraudes ou d'erreurs et elles sont considérées comme significatives lorsqu'il est raisonnable de s'attendre à ce que, individuellement ou collectivement, elles puissent influencer sur les décisions économiques que les utilisateurs des états de synthèse prennent en se fondant sur ceux-ci.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes de la profession au Maroc nous exerçons notre jugement professionnel et faisons preuve d'esprit critique tout au long de cet audit. En outre :

- nous identifions et évaluons les risques que les états de synthèse comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, concevons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques réunissons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significatif résultant d'une fraude est plus élevée que c'est lui ici d'une d'anomalies significatives résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- nous acquérons une compréhension des éléments du contrôle interne pertinent pour l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de la société ;
- nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction de même que des informations y afférentes fournies par cette dernière ;

- nous concluons quant au caractère approprié de l'utilisation par la direction du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants obtenus, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité de la société à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les états de synthèse au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants obtenus jusqu' à la date de notre rapport. Des événements ou situations futures pourraient par ailleurs amener la société à cesser son exploitation ;
- nous évaluons la présentation d'ensemble la structure et le contenu des états de synthèse, y compris les informations fournies dans les états de synthèse, et apprécions si les états de synthèse représentaient les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle.
- Nous communiquons au responsable de la gouvernance notamment l'étendue et le calendrier prévus des travaux d'audit et nos constatations importantes y compris toute la toute défiance importante du contrôle interne que nous aurions relevé au cours de notre audit.

Vérification et informations spécifiques

Nous avons procédé également aux vérifications spécifiques par la loi et nous n'avons pas d'observation à formuler au terme de ces vérifications.

Casablanca, le 5 mars 2021

Bahaa SAAIDI
Associée
A.Saaidi & Associés

Faïçal MEKOUAR
Associé
Fidaroc Grant Thornton

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

Faïçal MEKOUAR
Associé
Fidaroc Grant Thornton

Rapport d'audit relatif aux comptes consolidés d'Immorente Invest au titre de l'exercice 2019

Nous avons procédé à l'audit des états financiers consolidés, ci-joints, du groupe **IMMORENTE INVEST** comprenant le bilan au 31 décembre 2019, ainsi que le compte de résultat, l'état de variation des capitaux propres et le tableau des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, et des notes contenant un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres consolidés de KMAD 403 130 dont un bénéfice net consolidé de KMAD 3 591.

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

A notre avis, les états financiers consolidés cités au premier paragraphe ci-dessus, donnent dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière consolidée du groupe **IMMORENTE INVEST** constitué par les entités comprises dans la consolidation au 31 décembre 2019, 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 3 mars 2020

Tarik SBAA
Associé
A.Saaidi & Associés

Faïçal MEKOUAR
Associé
Fidaroc Grant Thornton

Rapport d'audit relatif aux comptes consolidés d'Immorable Invest au titre de l'exercice 2020

Opinion

Nous avons effectué l'audit des états consolidés ci-joints de **IMMORENTE INVEST** et de ses filiales (le « groupe ») comprenant le bilan consolidé au 31 décembre 2020, ainsi que le compte de résultat consolidé, l'état consolidé des variations des capitaux propres et le tableau consolidé des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date et des notes contenant un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives. Ces états financiers consolidés font ressortir un montant de capitaux propres consolidés de KMAD 774 798 dont un bénéfice net consolidé de KMAD 4 200.

Ces états ont été arrêtés par votre conseil d'administration en date du 5 mars 2021, dans un contexte évolutif de la crise sanitaire l'épidémie de Covid-19, sur la base des éléments disponibles à cette date.

À notre avis les états financiers consolidés cités au premier paragraphe ci-dessus, donnent dans tous leurs aspect significatifs une image fidèle de la situation financière consolidée du groupe au 31 décembre 2020, ainsi que de sa performance financière consolidée et des flux de trésorerie consolidés pour l'exercice clos à cette date conformément aux normes nationales telle que prescrite par la méthodologie adoptée par le CNC du 15 juillet 1999.

Fondement de l'opinion

Nous avons effectué notre audit selon les normes de la profession au Maroc. Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont plus amplement décrites dans la section « responsabilité de l'auditeur pour l'audit des états financiers consolidés » du présent rapport. Nous sommes indépendants du groupe conformément aux règles de déontologie qui s'appliquent à l'audit des états financiers consolidés et nous nous sommes acquittés des autres responsabilités déontologiques qui nous incombent selon ses règles. Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus sont suffisants et approprié pour fonder notre opinion d'audit.

Observations

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus et comme indiqué dans l'état de changement de méthode ci-joint, nous attirons votre attention sur le changement d'estimation des durées d'amortissement des constructions et son impact négatif sur le résultat avant impôts de KMAD 5 916.

Questions clés de l'audit

Les questions clés de l'audit sont les questions qui, selon notre jugement professionnel, ont été les plus importantes dans l'audit des états financiers consolidés de la période considérée. Ces questions ont été traitées dans le contexte de notre audit des états financiers consolidés pris dans leur ensemble et aux fins de la formation de notre opinion sur ceux-ci, et nous n'exprimons pas une opinion distincte sur ces questions.

<u>Risque identifié</u>	<u>Notre réponse</u>
<p>Dépréciation des immobilisations corporelles et des écarts d'acquisition</p> <p>Les immobilisations corporelles et les écarts d'acquisition représentent une valeur nette de KMAD 546 445 soit 63,43% du total de l'actif du bilan consolidé.</p> <p>Ces immobilisations figurent au bilan à la valeur la plus faible entre la valeur nette d'amortissement et la valeur vénale.</p> <p>Le groupe procède de manière annuelle à une évaluation de ces actifs immobiliers, pour en dégager la valeur vénale. Cette dernière est ensuite comparée à la valeur nette d'amortissement pour s'assurer de l'absence de moins-value latente.</p> <p>L'estimation de la valeur vénale effectuée par des évaluateurs immobiliers externe et indépendant vis-à-vis du groupe.</p> <p>Nous avons considéré l'évaluation des actifs comme un point clé de l'audit, au vu du contexte actuel de crise liée à la pandémie du Covid-19 et ses impacts sur le marché immobilier, ainsi que l'importance des actifs immobiliers dans le total bilan du groupe.</p>	<p>Nos contrôles consistent à :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Examiner le correct calcul des dotations aux amortissements au sein du groupe, s'assurer de l'application homogène des durées d'amortissement pour l'ensemble des entités du groupe. - Prise de connaissance des évaluations retenues par les évaluateurs immobiliers. - Procéder à une comparaison entre la valeur nette d'amortissement des actifs immobiliers et de la valeur vénale telle qu'elle ressort des évaluations immobilières pour s'assurer de l'absence de moins-value latente.

Responsabilité de la direction et des responsables de la gouvernance pour les états financiers consolidés

La direction est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers consolidés 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 financiers consolidés ne comportant pas d'anomalie significative, ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Lors de la préparation des états financiers consolidés, c'est à la direction qu'il incombe d'évaluer la capacité du groupe à poursuivre son exploitation, de communiquer, le cas échéant, les questions relatives à la continuité de l'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si la direction à l'intention de liquider le groupe ou de cesser son activité ou si aucune autre solution réaliste ne s'offre à elle.

Il incombe aux responsables de la gouvernance de surveiller le processus d'information financière du groupe.

Responsabilité de l'auditeur pour l'audit des états financiers consolidés

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états financiers consolidés sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les normes de la profession au Maroc.

Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers consolidés pris dans leur ensemble sont exempts d'anomalies, significatives que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs et de délivrer un rapport de l'auditeur contenant notre opinion. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, qui ne garantit toutefois pas qu'un audit réalisé conformément aux normes professionnelles permette toujours de détecter toute anomalie significative qui pourrait exister. Les anomalies peuvent résulter de fraudes ou d'erreurs et elles sont considérées comme significatives lorsqu'il est raisonnable de s'attendre à ce que, individuellement ou collectivement, elle puisse influencer sur les décisions économiques que les utilisateurs des états financiers consolidés prennent en se fondant sur ceux-ci.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes de la profession au Maroc nous exerçons notre jugement professionnel et faisons preuve d'esprit critique tout au long de cet audit. En outre :

- nous identifions et évaluons les risques que les états financiers consolidés comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, concevons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et réunissons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significatif résultant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- nous acquérons une compréhension des éléments du contrôle interne pertinent pour l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne du groupe ;
- nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que des informations y afférentes fournies par cette dernière ;
- nous concluons que quant au caractère approprié de l'utilisation par la direction du principe comptable de continuité d'exploitation et selon les éléments probants obtenus, quant à l'existence ou non d'une incertitude significatif lié à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité de du groupe à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les états financiers au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants obtenus jusqu' à la date de notre rapport. Des événements ou situations futures pourraient par ailleurs amener le groupe à cesser son exploitation ;
- nous évaluons la présentation d'ensemble la structure et le contenu des états financiers consolidés, y compris les informations fournies dans les notes annexes, et la pression si les états financiers consolidés représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle.

Nous communiquons aux responsables de la gouvernance notamment l'étendue et le calendrier prévu des travaux d'audit et nos constatations importantes, y compris toute déficience importante du contrôle interne que nous aurions relevé en cours de notre audit.

Casablanca, le 5 mars 2021

Baha SAAIDI
Associée
A.Saaidi & Associés

Faiçal MEKOUAR
Associé
Fidaroc Grant Thornton

Attestation d'examen limité sur les comptes consolidés proforma au 31 décembre 2018 et au 31 décembre 2019

Nous avons procédé à un examen limité des comptes consolidés « pro-forma » de la société IMMORANTE INVEST et de ses filiales (Groupe IMMORANTE INVEST) comprenant l'état de la situation financière et le compte de résultat couvrant les exercices du 1^{er} janvier 2018 au 31 décembre 2018, et du 1^{er} janvier 2019 au 31 décembre 2019. Les comptes consolidés « pro-forma » font ressortir pour l'exercice 2018 un montant de capitaux propres consolidés totalisant KMAD 468 141 dont un bénéfice consolidé de KMAD 10 750, et pour l'exercice 2019 un montant de capitaux propres consolidés totalisant KMAD 400 082 compte tenu d'une perte consolidé de KMAD 1 940.

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 cités au premier paragraphe ci-dessus ne comportent pas d'anomalies significatives. Un examen limité comporte essentiellement des entretiens avec le personnel de la société et des vérifications analytiques appliqués 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 comptes consolidés pro-forma, ci-joints, ne donnent pas une image fidèle du résultat des opérations écoulées, ainsi que de la situation financière et du patrimoine du Groupe IMMORANTE INVEST couvrant les exercices du 1^{er} janvier 2018 au 31 décembre 2018 et du 1^{er} janvier 2019 au 31 décembre 2019, conformément aux normes nationales telles que prescrites par la méthodologie adoptée par le CNC du 15 juillet 1999.

Casablanca, le 21 avril 2021

Baha SAAIDI
Associée
A.Saaidi & Associés

Façal 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	2018	2019	2020	var. 18/19	var. 19/20
Actif immobilisé	442 907,8	579 080,8	776 628,6	30,7%	34,1%
Immobilisations en non-valeur	5 428,0	16 779,5	19 488,5	>100%	16,1%
Immobilisations corporelles	252 958,6	171 318,6	165 996,7	-32,3%	-3,1%
Immobilisations financières	184 521,2	390 982,6	591 143,4	>100%	51,2%
Actif circulant et trésorerie actif	193 918,6	56 396,4	92 678,6	-70,9%	64,3%
Créances de l'actif circulant	12 425,6	20 098,8	28 702,4	61,8%	42,8%
Titres et valeurs de placement	178 880,8	35 161,1	52 442,4	-80,3%	49,1%
Trésorerie actif	2 612,2	1 136,5	11 533,8	-56,5%	>100%
Total actif	636 826,4	635 477,2	869 307,3	-0,2%	36,8%
Capitaux propres	473 890,1	431 750,2	815 824,1	-8,9%	89,0%
Capital social	308 134,6	308 134,6	563 297,8	0,0%	82,8%
Primes d'émission, de fusion, d'apport	137 039,9	78 901,3	191 206,6	-42,4%	>100%
Ecart de réévaluation	24 993,3	24 993,3	24 993,3	0,0%	0,0%
Réserve légale	-	186,1	1 158,5	Ns	>100%
Report à nouveau	- 3 204,5	87,2	18 562,4	<-100%	>100%
Résultat net	6 926,7	19 447,6	16 605,5	>100%	-14,6%
Dettes de financement	152 146,5	154 354,1	4 354,1	1,5%	-97,2%
Passif circulant et trésorerie passif	10 789,8	49 372,9	49 129,1	>100%	-0,5%
Dettes du passif circulant	9 718,9	48 302,0	48 058,2	>100%	-0,5%
Autres provisions pour risques et charges	1 070,9	1 070,9	1 070,9	0,0%	0,0%
Trésorerie passif	-	-	-	Ns	Ns
Total passif	636 826,4	635 477,2	869 307,3	-0,2%	36,8%

Source : Immorente Invest

1.1. Actif immobilisé

kMAD	2018	2019	2020	var. 18/19	var. 19/20
Immobilisations en non-valeur	5 428,0	16 779,5	19 488,5	>100%	16,1%
Immobilisations corporelles	252 958,6	171 318,6	165 996,7	-32,3%	-3,1%
Immobilisations financières	184 521,2	390 982,6	591 143,4	>100%	51,2%
Actif immobilisé	442 907,8	579 080,8	776 628,6	30,7%	34,1%

Source : Immorente Invest

Représentant en moyenne 83,3%⁶³ du total bilan sur la période analysée, l'actif immobilisé de la Société se compose d'actifs immobiliers, d'actifs financiers et d'immobilisations en non-valeur.

Immobilisations en non-valeur

kMAD	2018	2019	2020	var. 18/19	var. 19/20
Frais préliminaires	12,0	265,8	8 387,0	>100%	>100%
Charges à répartir sur plusieurs exercices	5 416,0	16 513,7	11 101,5	>100%	-32,8%
Primes de remboursement des obligations	-	-	-	Ns	Ns
Immobilisations en non-valeur	5 428,0	16 779,5	19 488,5	>100%	16,1%

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.

Entre 2018 et 2019

En 2019, les immobilisations en non-valeur affichent 16 779,5 kMAD, contre 5 428 kMAD à fin 2018 suite à l'engagement de frais liés à l'acquisition du siège d'Engie Contracting Al Maghrib ainsi que les immeubles de bureaux Amlak Atrium et Amlak Contempo. A fin 2019, les immobilisations en non-valeur représentent 2,9% du total de l'actif immobilisé.

Entre 2019 et 2020

En 2020, les immobilisations en non-valeur affichent 19 488,5 kMAD, contre 16 779,5 kMAD à fin 2019, suite notamment à la hausse des frais préliminaires. Ces frais correspondent notamment aux frais engagés par la Société dans le cadre de son augmentation de capital d'un montant de 408 000 kMAD, réalisée en février 2020, ainsi qu'à la baisse des frais d'acquisition d'immobilisations, suite au report du programme d'investissements de la Société. A fin 2020, les immobilisations en non-valeur représentent 2,5% du total de l'actif immobilisé.

⁶³ Correspondant à la moyenne 2018 à 2020 du poids moyen de l'actif immobilisé sur le total bilan, calculé pour chaque année

Immobilisations corporelles

kMAD	2018	2019	2020	var. 18/19	var. 19/20
Terrains	76 478,8	52 610,4	52 610,4	-31,2%	-
Constructions	176 475,0	118 708,2	113 386,3	-32,7%	-4,5%
Mobiliers, matériel de bureau et aménagements divers	4,8	-	-	-100,0%	Ns
Immobilisations corporelles en cours	-	-	-	Ns	Ns
Immobilisations corporelles	252 958,6	171 318,6	165 996,7	-32,3%	-3,1%

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.

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). Depuis janvier 2020, la Société est revenue à une durée d'amortissement de 25 ans.

Entre 2018 et 2019

A fin 2019, les immobilisations corporelles s'établissent à 171 318,6 kMAD, en baisse de 32,3% par rapport à 2018 suite à la cession de l'actif Rodia intervenue en septembre 2019. Cette baisse a toutefois été nuancée par l'acquisition du siège de Engie Contracting Al Maghrib réalisée en juillet 2019. A fin 2019, les immobilisations corporelles représentent 29,6% du total de l'actif immobilisé.

Entre 2019 et 2020

A fin 2020, les immobilisations corporelles s'établissent à 165 996,7 kMAD et baissent de 3,1% comparativement à l'exercice précédent sous l'effet de l'amortissement des constructions. A fin 2020, les immobilisations corporelles représentent 21,4% du total de l'actif immobilisé.

Immobilisations financières⁶⁴

kMAD	2018	2019	2020	var. 18/19	var. 19/20
Autres créances financières	184 410,0	295 713,0	495 873,8	60,4%	67,7%
Titres de participation	111,2	95 269,6	95 269,6	>100%	-
Immobilisations financières	184 521,2	390 982,6	591 143,4	>100%	51,2%

Source : Immorente Invest

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

A fin 2018, les créances financières s'établissent à 184 521,2 kMAD en raison de l'octroi d'un prêt d'une valeur de 126 040,8 kMAD 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.

A fin 2019, les immobilisations financières se renforcent considérablement compte tenu (i) de l'acquisition des sociétés portant les immeubles de bureaux Amlak Atrium et Amlak Contempo pour 95 158,4 kMAD (ii) de l'augmentation des avances en comptes courants en leur faveur pour un montant de 110 619,1 kMAD ainsi qu'en faveur d'IMR Free Zone pour 704,0 kMAD. Ainsi, les créances

⁶⁴ En 2020, les certificats de dépôts, qui sont considérés comme un placement de la trésorerie excédentaire de la Société, sont comptabilisés en immobilisations financières au vu de leur maturité supérieure à un an.

financières s'élèvent à 295 713,0 kMAD, en hausse de 60,4% par rapport à l'exercice 2018. Au 31 décembre 2019, les immobilisations financières représentent 67,5% du total de l'actif immobilisé.

A fin 2020, les immobilisations financières s'établissent à 591 143,4 kMAD, en hausse de 51,2% par rapport à l'exercice 2019 en raison de la hausse des créances financières, correspondant à des avances en comptes courants additionnelles relatives aux participations Amlak Atrium et Amlak Contempo pour un total de 35 160,0 kMAD, ainsi qu'à un placement financier en certificats de dépôt pour un montant de 200 000,0 kMAD. Cette hausse a été compensée en partie par le remboursement des obligations Financière Seconde pour un montant de 35 000,0 kMAD.

1.2. Actif circulant et trésorerie

kMAD	2018	2019	2020	var. 18/19	var. 19/20
Fournis. débiteurs, avances et acomptes	-	-	41,2	Ns	Ns
Clients et comptes rattachés	1 433,0	5 616,1	8 232,6	>100%	46,6%
Etat	6 285,7	3 053,8	8 757,7	-51,4%	>100%
Autres débiteurs	2 814,0	9 522,0	8 350,5	>100%	-12,3%
Compte de régularisation actif	1 892,9	1 906,8	3 320,5	0,7%	74,1%
Créances de l'actif circulant	12 425,6	20 098,8	28 702,4	61,8%	42,8%
Titres et valeurs de placement	178 880,8	35 161,1	52 442,4	-80,3%	49,1%
Trésorerie actif	2 612,2	1 136,5	11 533,8	-56,5%	>100%
Actif circulant et trésorerie	193 918,6	56 396,4	92 678,6	-70,9%	64,3%

Source : Immorente Invest

Créances de l'actif circulant

Les créances de l'actif circulant représentent en moyenne 2,8% du total bilan de la Société.

Entre 2018 et 2019

A fin 2019, les créances de l'actif circulant s'établissent à 20 098,8 kMAD, en hausse de 61,8% comparativement à l'exercice précédent. Cette progression s'explique par (i) l'augmentation des créances clients affichant 5 616,1 kMAD en 2019, conséquence de l'augmentation de la taille du portefeuille d'actifs de la Société et (ii) par la hausse du poste « Autres Débiteurs » comprenant principalement les intérêts courus sur prêts octroyés par la Société à ses filiales.

Entre 2019 et 2020

A fin 2020, les créances de l'actif circulant augmentent de 42,8% et atteignent 28 702,4 kMAD principalement sous l'effet des augmentations simultanées (i) des créances clients (+46,6%) compte tenu de l'étalement des paiements de loyer facturés aux locataires en raison de la crise sanitaire de la Covid-19 (ii) du poste « Etat » résultant de la hausse du crédit de TVA et de l'existence d'un excédent d'impôt sur les sociétés, et (iii) des comptes de régularisation actif (+74,1%) correspondant aux intérêts courus non échus.

Actif circulant et trésorerie

Entre 2018 et 2019

A fin 2019, l'actif circulant et trésorerie s'établit à 56 396,4 kMAD, contre 193 918,6 kMAD à fin 2018, soit une baisse de 70,9%. Celle-ci s'explique principalement par la cession de titres et valeurs de placement en vue du financement des acquisitions réalisées par la Société (siège de Engie Contracting Al Maghrib Amlak Atrium et Amlak Contempo).

Entre 2019 et 2020

A fin 2020, l'actif circulant et trésorerie affiche 92 678,6 kMAD, soit une hausse de 64,3% par rapport à l'exercice précédent. Cette hausse s'explique principalement par l'augmentation des titres et valeurs de placement de 49,1% et de la trésorerie disponible suite à la réalisation de l'augmentation de capital par la Société en février 2020 pour un montant de 408 000 kMAD.

1.3. Financement permanent

kMAD	2018	2019	2020	var. 18/19	var. 19/20
Capitaux propres	473 890,1	431 750,2	815 824,1	-8,9%	89,0%
Capital social	308 134,6	308 134,6	563 297,8	0,0%	82,8%
Prime d'émission, de fusion, d'apport	137 039,9	78 901,3	191 206,6	-42,4%	>100%
Ecart de réévaluation	24 993,3	24 993,3	24 993,3	0,0%	0,0%
Réserve légale	-	186,1	1 158,5	Ns	>100%
Report à nouveau	- 3 204,5	87,2	18 562,4	<-100%	>100%
Résultat net	6 926,7	19 447,6	16 605,5	>100%	-14,6%
Dettes de financement	152 146,5	154 354,1	4 354,1	1,5%	-97,2%
Financement permanent	626 036,6	586 104,2	820 178,2	-6,4%	39,9%
<i>CP/Financement permanent</i>	<i>75,7%</i>	<i>73,7%</i>	<i>99,5%</i>	<i>-2,0 pts</i>	<i>25,8 pts</i>

Source : Immorente Invest

Le financement permanent représente en moyenne 94,3% du total bilan de la Société. Les capitaux propres représentent en moyenne 82,9% du financement permanent sur la période étudiée.

En 2020, le financement permanent affiche 820 178,2 kMAD, en hausse de 39,9% par rapport à l'exercice 2019, en raison de l'augmentation de capital réservée au public réalisée en février 2020 pour un montant de 408 000 kMAD (prime d'émission inclus).

Capitaux propres

En 2019, les capitaux propres affichent 431 750,2 kMAD, soit une baisse de 8,9% par rapport à l'exercice précédent. Ce recul est principalement lié à la baisse de la prime d'émission, affichant 78 901,3 kMAD en 2019, contre 137 039,9 kMAD en 2018, conséquence de la distribution de rendement par la Société à ses actionnaires

En 2020, les capitaux propres affichent 815 824,1 kMAD, soit une hausse de 89,0% par rapport à l'exercice précédent. Cette hausse a été portée par l'augmentation de capital réalisée en février 2020 pour un montant de 408 000 kMAD (prime d'émission incluse).

Endettement net

kMAD	2018	2019	2020	var. 18/19	var. 19/20
Dettes financières	152 146,5	154 354,1	4 354,1	1,5%	-97,2%
(+) Trésorerie Passif	-	-	-	Ns	Ns
(-) Titres et valeurs de placement	178 880,8	35 161,1	52 442,4	-80,3%	49,1%
(-) Eléments de trésorerie et placements	2 612,2	1 136,5	211 533,8	-56,5%	>100%
<i>Dont disponibilités</i>	2 612,2	1 136,5	11 533,8	-56,5%	>100%
<i>Dont certificats de dépôt (CD)</i>	-	-	200 000,0	Ns	Ns
Endettement net	- 29 346,5	118 056,4	- 59 622,2	<-100%	<-100%
Endettement net (y.c CD)	- 29 346,5	118 056,4	-259 622,2	<-100%	<-100%
Capitaux propres	473 890,1	431 750,2	815 824,1	-8,9%	89,0%
<i>Endettement net / (Endettement net + Capitaux propres)</i>	-6,6%	21,5%	-7,9%	28,1 pts	-29,4 pts
<i>Endettement net (y.c CD) / (Endettement net (y.c CD) + Capitaux propres)</i>	-6,6%	21,5%	-46,7%	28,1 pts	-68,2 pts
<i>Endettement net / Capitaux propres</i>	-6,2%	27,3%	-7,3%	33,5 pts	-34,6 pts
<i>Endettement net (y.c CD) / Capitaux propres</i>	-6,2%	27,3%	-31,8%	33,5 pts	-59,1 pts

Source : Immorente Invest

Endettement net

Entre 2018 et 2019

En 2019, l'endettement net de la Société a augmenté pour atteindre 118 056,4 kMAD. Cette hausse s'explique principalement par la baisse de 80,3% des titres et valeurs de placement dont le produit a été utilisé en vue de financer une quote-part des acquisitions d'actifs réalisées par la Société cette même année. A noter que les dettes financières sont relativement stables entre 2018 et 2019 en raison du (i) remboursement en septembre 2019 de l'emprunt obligataire émis en septembre 2016 pour un montant de 150 000 kMAD, compensé par (ii) la levée en novembre 2019 d'une dette bancaire auprès de la BCP d'un montant de 150 000 kMAD utilisée pour contribuer au financement des investissements.

A fin 2019, le ratio endettement net/capitaux propres ressort ainsi à 27,3%.

Entre 2019 et 2020

En 2020, l'endettement net s'élève à -59 622,2 kMAD, en baisse par rapport à l'exercice précédent. Cette tendance s'explique principalement par le remboursement de la totalité des dettes, le montant restant correspondant aux dépôts de garantie des locataires, ainsi que la hausse des titres et valeurs de placement

En incluant les certificats de dépôt dans le calcul de l'endettement net de la Société, celui-ci affiche -259 622,2 kMAD en 2020. A noter que ces certificats de dépôt d'un montant de 200 000 kMAD, sont comptabilisés en actifs immobilisés au niveau du bilan au vu de leur maturité supérieure à un an et sont considérés comme un placement provisoire par la Société de sa trésorerie excédentaire, dans l'attente de l'identification d'opportunités d'investissement.

A fin 2020, le ratio endettement net/capitaux propres ressort ainsi à -7,3%. Retraité du montant des certificats de dépôt, celui-ci s'élève à -31,8%.

1.4. *Passif circulant et trésorerie*

kMAD	2018	2019	2020	var. 18/19	var. 19/20
Fournisseurs et comptes rattachés	4 744,4	9 189,1	4 189,4	93,7%	-54,4%
Etat	2 610,1	5 767,4	3 127,3	>100%	-45,8%
Clients créditeurs, avances et acomptes	-	-	-	Ns	Ns
Compte régularisation passif	2 221,4	1 220,0	-	-45,1%	-100,0%
Comptes associés	-	32 025,5	40 531,5	Ns	26,6%
Autres créanciers	143,0	100,1	210,0	-30,0%	>100%
Autres provisions pour risques et charges	1 070,9	1 070,9	1 070,9	0,0%	0,0%
Trésorerie passif	-	-	-	Ns	Ns
Passif circulant et trésorerie	10 789,8	49 372,9	49 129,1	>100%	-0,5%

Source : Immorente Invest

Le passif circulant et trésorerie représente en moyenne 5,0% du total bilan sur la période analysée.

Entre 2018 et 2019

Au 31 décembre 2019, le passif circulant et trésorerie s'établit à 49 372,9 kMAD, contre 10 789,8 kMAD en 2018. Cette évolution est principalement due au dividende à payer de 32 025,5 kMAD

A fin 2019, le passif circulant et trésorerie représente 7,8% du total bilan.

Entre 2019 et 2020

Au 31 décembre 2020, le passif circulant et trésorerie demeure stable comparativement à l'exercice précédent et s'établit à 49 129,1 kMAD. A noter qu'en 2020 les dettes fournisseurs baissent de 54,4% comparativement à 2019, année ayant nécessité le recours à divers conseillers dans le cadre des acquisitions d'actifs et de l'augmentation de capital réalisées par la Société. Les comptes d'associés progressent de 26,6% sur la période, affichant 40 531,5 kMAD au terme de 2020, représentant le dividende à payer en 2021. Pour rappel, le niveau du dividende s'est renforcé consécutivement à l'augmentation du nombre d'actions, conséquence de la réalisation de l'augmentation de capital en 2020.

A fin 2020, le passif circulant et trésorerie représente 5,7% du total bilan.

2. INDICATEURS FINANCIERS D'IMMORENTE INVEST

Ratios de liquidité

Les principaux indicateurs de liquidité d'Immorente Invest au cours de la période 2018-2020 se présentent comme suit :

	2018	2019	2020	var. 18/19	var. 19/20
Délai de paiement clients (en jours de CA TTC)	19,3 j	54,9 j	103,5 j	35,7 j	48,6 j
Délai de paiement fournisseurs (en jours d'achats TTC)	265,0 j	179,4 j	61,0 j	-85,6 j	-118,4 j
Ratio de liquidité générale	18,0 x	1,1 x	1,9 x	-16,8 x	0,7 x
Ratio de liquidité intermédiaire	16,8 x	0,7 x	1,3 x	-16,1 x	0,6 x
Ratio de liquidité immédiate	0,2 x	0,02 x	0,2 x	-0,2 x	0,2 x

Source : Immorente Invest

En incluant les certificats de dépôt, d'un montant de 200 000 kMAD en 2020, dans le calcul des ratios de liquidité, ceux-ci se présenteraient comme suit :

	2018	2019	2020	var. 18/19	var. 19/20
Ratio de liquidité générale	18,0 x	1,1 x	6,0 x	-16,8 x	4,8 x
Ratio de liquidité intermédiaire	16,8 x	0,7 x	5,4 x	-16,1 x	4,6 x
Ratio de liquidité immédiate	0,2 x	0,02 x	4,3 x	-0,2 x	4,3 x

Source : Immorente Invest

Délai de paiement clients⁶⁵

En 2018, le délai de paiement clients s'établit à 19,3 jours de chiffre d'affaires TTC⁶⁶ à la lumière d'un recouvrement régulier de loyers et résiliation de baux.

En 2019, et 2020, celui-ci passe respectivement à 54,9 jours et 103,5 jours de chiffre d'affaires TTC suite à (i) la provision de la facture à établir relative aux managements fees de Amlak Atrium et Amlak Contempo sur la totalité de l'exercice 2020 induisant une augmentation des créances clients et donc un rallongement des délais clients, alors qu'en 2019, elles n'étaient constatées qu'à partir de novembre 2019, ainsi qu'aux (ii) facilités de paiement octroyées aux locataires des actifs de la Société au regard de la crise sanitaire liée à la Covid-19

Délai de paiement fournisseurs⁶⁷

En 2019, le délai de paiement fournisseurs s'améliore comparativement à 2018 et s'établit à 179,4 jours d'achats TTC, compte tenu principalement d'une augmentation des autres charges externes liée à la hausse des rémunérations d'intermédiaires et honoraires versées dans le cadre de l'augmentation de capital réalisée en 2020, ainsi que celle des frais de gestion, conséquence de l'augmentation du portefeuille d'actifs sous gestion.

En 2020, le délai de paiement fournisseurs continue son amélioration et se situe à 61,0 jours d'achats TTC, à la lumière de la baisse des dettes fournisseurs nettes d'avances combinée à la hausse des autres charges externes suite à l'augmentation des rémunérations d'intermédiaires et honoraires notamment.

Ratio de liquidité générale⁶⁸

Le ratio de liquidité générale diminue sur la période et atteint 1,9 x en 2020 contre 18,0 x en 2018. Cette évolution s'explique principalement par (i) la baisse de l'actif circulant, notamment celle des titres et valeurs de placement, s'établissant à 52 442,4 kMAD en 2020 contre 178 880,8 kMAD en 2018, ainsi que (ii) la hausse des dettes du passif circulant, notamment celle des comptes d'associés qui affichent 40 531,5 kMAD en 2020.

En incluant le placement financier en certificats de dépôt réalisé par la Société en 2020 pour un montant de 200 000 kMAD, le ratio liquidité générale s'établit à 6,0 x en 2020, contre 1,1 x en 2019.

⁶⁵ Délai de paiement clients (en jours de CA TTC) = (créances clients et comptes rattachés nettes d'avances) *365/ (CA HT*1,2)

⁶⁶ Chiffre d'affaires TTC = Loyers perçus TTC + charges refacturées aux locataires

⁶⁷ Délai de paiement fournisseurs (en jours d'achats TTC) = (Dettes fournisseurs courantes nettes d'avances*365) / ((achats + autres charges externes) *1,2)

⁶⁸ Ratio de liquidité générale = Actif circulant et trésorerie / Passif circulant et trésorerie

Ratio de liquidité Intermédiaire⁶⁹ et Immédiate⁷⁰

Le ratio de liquidité intermédiaire affiche 1,3 x en 2020, contre 0,7 x en 2019, ceci étant principalement dû à l'augmentation du montant des titres et valeurs de placement (TVP) par rapport à 2019. Ce ratio affichait 16,8 x en 2018 étant donné un montant de TVP s'élevant à 178 880 kMAD, couplé à un montant du passif circulant et trésorerie à hauteur de 10 789,8 kMAD. En incluant le placement en certificats de dépôt réalisé par la Société en 2020, d'un montant de 200 000 kMAD, le ratio de liquidité intermédiaire afficherait 5,4 x durant l'exercice 2020.

Quant au ratio de liquidité immédiate, il affiche 0,2 x en 2020, contre 0,02 x en 2019, suite à l'augmentation de la trésorerie. En intégrant le placement en certificats de dépôt susmentionné, le ratio de liquidité immédiate s'établirait à 4,3 x en 2020.

Equilibre financier

kMAD	2018	2019	2020	var. 18/19	var. 19/20
Financement permanent	626 036,6	586 104,2	820 178,2	-6,4%	39,9%
Actif immobilisé net	442 907,8	579 080,8	776 628,6	30,7%	34,1%
<i>Dont certificats de dépôt</i>	-	-	200 000,0	Ns	Ns
Fonds de roulement (FR)	183 128,8	7 023,5	43 549,6	-96,2%	>100%
Actif circulant (hors TVP)	12 425,6	20 098,8	28 702,4	61,8%	42,8%
Passif circulant	10 789,8	49 372,9	49 129,1	>100%	-0,5%
Besoin en fonds de roulement (BFR)	1 635,8	-29 274,1	-20 426,7	<-100%	-30,2%
Trésorerie nette	181 493,0	36 297,5	63 976,2	-80,0%	76,3%

Source : Immorente Invest

Fonds de roulement

Le fonds de roulement de la Société passe de 183 128,8 kMAD en 2018 à 43 549,6 kMAD en 2020. Cette baisse est due essentiellement à la progression plus rapide de l'actif immobilisé net par rapport au financement permanent sur la période étudiée. Retraité du montant de 200 000 kMAD correspondant à l'immobilisation des certificats de dépôt, le fonds de roulement s'établirait à 243 549,6 kMAD en 2020.

Besoin / Excédent en fonds de roulement

En 2019, le besoin en fonds de roulement d'Immorente Invest s'établit à -29 274,1 kMAD, contre 1 635,8 kMAD en 2018, compte tenu d'une progression du passif circulant plus importante que celle des créances de l'actif circulant.

Le besoin en fonds de roulement d'Immorente Invest s'établit à -20 426,7 kMAD en 2020 contre -29 274,2 kMAD en 2019. Cette amélioration s'explique principalement par la hausse de 42,8% des créances de l'actif circulant, parallèlement à une stagnation du passif circulant.

⁶⁹ Ratio de liquidité intermédiaire = (Eléments de trésorerie et placements + TVP) / Passif circulant et trésorerie

⁷⁰ Ratio de liquidité immédiate = Eléments de trésorerie et placements / Passif circulant et trésorerie.

Trésorerie nette

La trésorerie nette diminue entre 2018 et 2020 et s'élève à 63 976,2 kMAD en 2020 contre 181 493,0 kMAD en 2018. Cette évolution s'explique principalement par l'augmentation de l'actif immobilisé suite aux différents investissements réalisés par la Société et la légère baisse de l'excédent en fonds de roulement.

Retraitée du montant de 200 000 kMAD correspondant à l'immobilisation des certificats de dépôt, la trésorerie nette s'établirait à 263 976,9 kMAD en 2020.

3. COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES

kMAD	2018	2019	2020	var. 18/19	var. 19/20
Chiffre d'affaires	22 628,9	31 098,9	24 190,0	37,4%	-22,2%
Production de l'exercice	22 628,9	31 098,9	24 190,0	37,4%	-22,2%
Ventes des services au Maroc	19 655,4	27 109,0	21 219,4	37,9%	-21,7%
Reste du poste des ventes de biens et services produits	2 973,5	3 989,9	2 970,6	34,2%	-25,5%
Consommation de l'exercice	-5 444,9	-15 577,4	-20 674,9	>100%	32,7%
Achats consommés de matières et fournitures	- 1,4	- 12,3	-	>100%	-100,0%
Autres charges externes	-5 443,5	-15 565,2	-20 674,9	>100%	32,8%
Valeur Ajoutée	17 184,0	15 521,4	3 515,1	-9,7%	-77,4%
<i>Taux de Valeur Ajoutée</i>	<i>75,9%</i>	<i>49,9%</i>	<i>14,5%</i>	<i>-26,0 pts</i>	<i>-35,4 pts</i>
Impôts et taxes	-5 465,1	-12 418,3	-1 894,4	>100%	-84,7%
Excédent Brut d'exploitation	11 718,9	3 103,2	1 620,7	-73,5%	-47,8%
<i>Taux de marge d'EBE</i>	<i>51,8%</i>	<i>10,0%</i>	<i>6,7%</i>	<i>-41,8 pts</i>	<i>-3,3 pts</i>
Autres charges d'exploitation	- 143,0	- 143,0	- 300,0	0,0%	>100%
Reprises d'exploitation et transferts de charges	4 599,2	17 524,4	11 812,0	>100%	-32,6%
Dotations d'exploitation	-8 550,9	-10 612,7	-14 199,7	24,1%	33,8%
Résultat d'exploitation	7 624,1	9 871,9	-1 067,0	29,5%	<-100%
<i>Taux de marge d'exploitation</i>	<i>33,7%</i>	<i>31,7%</i>	<i>-4,4%</i>	<i>-1,9 pts</i>	<i>-36,2 pts</i>
Produits financiers	8 468,0	13 297,1	21 980,6	57,0%	65,3%
Charges financières	-7 884,7	-6 004,4	-1 300,0	-23,8%	-78,3%
Résultat financier	583,2	7 292,7	20 680,6	>100%	>100%
Produits non courants	29,2	142 606,9	593,6	>100%	-99,6%
Charges non courantes	- 35,3	-133 109,3	-411,0	>100%	-99,7%
Résultat non courant	- 6,0	9 497,6	182,6	>100%	-98,1%
Impôts sur les résultats	-1 274,5	-7 214,6	-3 190,7	>100%	-55,8%
Résultat net de l'exercice	6 926,7	19 447,6	16 605,5	>100%	-14,6%
<i>Taux de marge nette</i>	<i>30,6%</i>	<i>62,5%</i>	<i>68,6%</i>	<i>31,9 pts</i>	<i>6,1 pts</i>
Capacité d'autofinancement	14 965,0	19 401,3	29 664,1	29,6%	52,9%
<i>En % de CA</i>	<i>66,1%</i>	<i>62,4%</i>	<i>122,6%</i>	<i>-3,7 pts</i>	<i>60,2 pts</i>

Source : Immorente Invest

2.1 Chiffre d'affaires

Entre 2018 et 2020, le chiffre d'affaires d'Immorente Invest se présente comme suit :

kMAD	2018	2019	2020	var. 18/19	var. 19/20
Revenus locatifs	19 655,4	27 109,0	21 219,4	37,9%	-21,7%
Refacturation charges	2 973,5	3 989,9	2 970,6	34,2%	-25,5%
Chiffre d'affaires	22 628,9	31 098,9	24 190,0	37,4%	-22,2%

Source : Immorente Invest

Le chiffre d'affaires de la Société est constitué d'une part de revenus locatifs et d'autre part, de charges refacturées aux locataires (taxes de services communaux, frais de syndic).

Evolution du chiffre d'affaires entre 2018 et 2019

En 2019, le chiffre d'affaires d'Immorente Invest s'établit à 31 098,2 kMAD, soit une hausse de 37,4% par rapport à l'exercice 2018. Cette progression s'explique principalement par la captation des loyers relatifs à l'actif loué à Huawei sur une année pleine et la perception des premiers loyers issus de l'acquisition de Engie Contracting Al Maghrib en juillet 2019 .

Evolution du chiffre d'affaires entre 2019 et 2020

En 2020, le chiffre d'affaires d'Immorente Invest s'établit à 24 190,0 kMAD, soit une baisse de 22,2% par rapport à l'exercice précédent. Cette évolution s'explique principalement par (i) la cession de l'actif Rodia en janvier 2020 ayant fait l'objet d'un sale & lease back en septembre 2019 et (ii) l'octroi de franchises aux locataires pour un montant cumulé de 300 kMAD dans le cadre de la Covid-19. Cette baisse a été en partie compensée par la hausse du chiffre d'affaires suite à la constatation du loyer Engie Contracting Al Maghrib sur 12 mois en 2020, ce loyer n'ayant commencé à être perçu en 2019 qu'à partir du mois d'août.

2.2 Valeur ajoutée

kMAD	2018	2019	2020	var. 18/19	var. 19/20
Production de l'exercice	22 628,9	31 098,9	24 190,0	37,4%	-22,2%
Ventes de services au Maroc	19 655,4	27 109,0	21 219,4	37,9%	-21,7%
Reste du poste des ventes de biens et services produits	2 973,5	3 989,9	2 970,6	34,2%	-25,5%
Consommation de l'exercice	-5 444,9	-15 577,4	-20 674,9	>100%	32,7%
Achats consommés de matières et de fournitures	- 1,4	- 12,3	0,0	>100%	-100,0%
Autres charges externes	-5 443,5	-15 565,2	-20 674,9	>100%	32,8%
<i>Rémunérations d'intermédiaires et honoraires</i>	-3 902,6	-11 486,6	-18 950,8	>100%	65,0%
<i>Dont frais de gestion</i>	-2 401,5	-4 410,8	-7 885,7	83,7%	78,8%
<i>Entretiens et réparations</i>	-955,8	-1 195,1	-1 205,1	25,0%	0,8%
<i>Assurances</i>	- 107,1	- 167,8	- 131,2	56,7%	-21,8%
<i>Redevances de crédit-bail</i>	-	-2 425,2	-	Ns	-100,0%
<i>Reste du poste des autres charges externes</i>	-478,0	-290,4	-387,8	-39,2%	33,5%
Valeur Ajoutée	17 184,0	15 521,4	3 515,1	-9,7%	-77,4%
<i>Taux de Valeur Ajoutée</i>	<i>75,9%</i>	<i>49,9%</i>	<i>14,5%</i>	<i>-26,0 pts</i>	<i>-35,4 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 2018 et 2019

En 2019, la valeur ajoutée affiche une baisse de 9,7% par rapport à 2018. Cette évolution s'explique principalement par la progression du chiffre d'affaires de 37,4% toutefois grevée par l'augmentation plus importante des autres charges externes s'établissant à 15 565,2 kMAD, liée à la hausse des rémunérations d'intermédiaires et honoraires versées dans le cadre de l'augmentation de capital réalisée en 2020, ainsi que celle des frais de gestion, conséquence de l'augmentation du portefeuille d'actifs sous gestion. Par conséquent, le taux de valeur ajoutée s'établit à 49,9% en 2019, contre 75,9% en 2018.

Evolution de la valeur ajoutée entre 2019 et 2020

En 2020, la valeur ajoutée s'établit à 3 515,1 kMAD, soit une baisse notable de 77,4% par rapport à l'exercice précédent. Cette baisse s'explique par l'effet conjugué de la baisse du chiffre d'affaires, ainsi que la hausse des autres charges externes, liée principalement à la hausse des frais de gestion suite au renforcement du portefeuille d'actifs sous gestion, ainsi qu'aux dépenses engagées par la société dans le cadre de l'augmentation de capital réservée au public d'un montant de 408 000 kMAD réalisée en février 2020.

2.3 Excédent brut d'exploitation

kMAD	2018	2019	2020	var. 18/19	var. 19/20
Valeur Ajoutée	17 184,0	15 521,4	3 515,1	-9,7%	-77,4%
Impôts et taxes	-5 465,1	-12 418,3	-1 894,4	>100%	-84,7%
Excédent Brut d'exploitation	11 718,9	3 103,2	1 620,7	-73,5%	-47,8%
<i>Taux de marge d'EBE</i>	<i>51,8%</i>	<i>10,0%</i>	<i>6,7%</i>	<i>-41,8 pts</i>	<i>-3,3 pts</i>

Source : Immorente Invest

Evolution de l'excédent brut d'exploitation entre 2018 et 2019

En 2019, l'excédent brut d'exploitation d'Immorente Invest baisse pour s'établir à 3 103,2 kMAD. Cette évolution s'explique principalement par le recul de la valeur ajoutée sur la période, couplée à la hausse des impôts et taxes enregistrés en 2019. Ces impôts et taxes correspondent (i) aux droits d'enregistrements sur les acquisitions des participations Amlak Atrium et Amlak Contempo, et (ii) aux droits d'enregistrement sur l'acquisition de Engie Contracting Al Maghrib.

Le taux de marge d'EBE s'élève ainsi à 10,0% en 2019, en baisse de 41,8 points par rapport à l'exercice précédent.

Evolution de l'excédent brut d'exploitation entre 2019 et 2020

En 2020, l'excédent brut d'exploitation d'Immorente Invest baisse de 47,8% par rapport à l'exercice précédent pour s'établir à 1 620,7 kMAD. Cette évolution s'explique principalement par la baisse de la valeur ajoutée.

Le taux de marge d'EBE s'élève ainsi à 6,7% en 2020, en baisse de 3,3 points par rapport à l'exercice précédent.

2.4 *Résultat d'exploitation*

kMAD	2018	2019	2020	var. 18/19	var. 19/20
Excédent Brut d'exploitation	11 718,9	3 103,2	1 620,7	-73,5%	-47,8%
<i>Taux de marge d'EBE</i>	<i>51,8%</i>	<i>10,0%</i>	<i>6,7%</i>	<i>-41,8 pts</i>	<i>-3,3 pts</i>
Autres charges d'exploitation	-143,0	-143,0	-300,0	0,0%	>100%
Reprises d'exploitation et transfert de charges	4 599,2	17 524,4	11 812,0	>100%	-32,6%
Dotations aux amortissements	-8 038,3	-10 612,7	-14 199,7	32,0%	33,8%
Dotations aux provisions	-512,7	-	-	-100%	-
Résultat d'exploitation	7 624,1	9 871,9	-1 067,0	29,5%	<-100%
<i>Taux de marge d'exploitation</i>	<i>33,7%</i>	<i>31,7%</i>	<i>-4,4%</i>	<i>-1,9 pts</i>	<i>-36,2 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 2018 et 2019

Le résultat d'exploitation enregistre une hausse sur la période analysée passant ainsi de 7 624,1 kMAD en 2018 à 9 871,9 kMAD au terme de l'exercice 2019, conséquence de l'évolution des transferts de charge de la Société. Il est à préciser que ces transferts de charges enregistrés correspondent à l'inscription en frais d'acquisition du siège de Engie Contracting Al Maghrib ainsi que ceux des actifs Atrium et Contempo.

Evolution du résultat d'exploitation entre 2019 et 2020

Le résultat d'exploitation affiche une baisse et s'établit à -1 067,0 kMAD en 2020. Cette évolution est tirée principalement par la baisse de l'EBE, la baisse des reprises d'exploitation et transfert de charges, ainsi que l'augmentation de la durée d'amortissement entraînant la hausse des dotations aux amortissements

2.5 Résultat financier

kMAD	2018	2019	2020	var. 18/19	var. 19/20
Produits financiers	8 468,0	13 297,1	21 980,6	57,0%	65,3%
Produits d'intérêts	5 384,7	10 292,3	17 902,6	91,1%	73,9%
Produits de placements et autres produits financiers	3 083,3	3 004,8	4 078,0	-2,5%	35,7%
Charges financières	- 7 884,7	- 6 004,4	- 1 300,0	-23,8%	-78,3%
Résultat Financier	583,2	7 292,7	20 680,6	>100%	>100%

Source : Immorente Invest

Pour Immorente Invest, les produits financiers comprennent (i) les intérêts de placements de trésorerie ainsi que (ii) pour l'exercice 2018 jusqu'à janvier 2019, 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 2018 et 2019

Sur la période analysée, le résultat financier passe de 583,2 kMAD à 7 292,7 kMAD. Cette amélioration est due à la hausse des produits financiers constitués principalement des produits d'intérêts provenant de l'avance en comptes courant d'associés versée à IMR Free Zone I.

Evolution du résultat financier entre 2019 et 2020

Le résultat financier s'apprécie et passe de 7 292,7 kMAD en 2019 à 20 680 kMAD en 2020. Cette amélioration est due à l'effet combiné de (i) la hausse des produits d'intérêts suite à l'augmentation des comptes courants d'associés versés aux filiales de la Société et des intérêts perçus suite au placement de la trésorerie excédentaire en certificats de dépôt, ainsi que (ii) de la baisse des charges financières suite au remboursement des dettes bancaires et de la dette obligataire levée en septembre 2016 pour un montant de 150 000 kMAD.

Résultat net et capacité d'autofinancement

kMAD	2018	2019	2020	var. 18/19	var. 19/20
Résultat d'exploitation	7 624,1	9 871,9	-1 067,0	29,5%	<-100%
<i>Taux de marge d'exploitation</i>	<i>33,7%</i>	<i>31,7%</i>	<i>-4,4%</i>	<i>-1,9 pts</i>	<i>-36,2 pts</i>
Résultat financier	583,2	7 292,7	20 680,6	>100%	>100%
Résultat courant	8 207,3	17 164,6	19 613,6	>100%	14,3%
Résultat non courant	- 6,0	9 497,6	182,6	<-100%	-98,1%
Impôts sur les résultats	-1 274,5	-7 214,6	-3 190,7	>100%	-55,8%
Résultat net	6 926,7	19 447,6	16 605,5	>100%	-14,6%
<i>Taux de marge nette</i>	<i>30,6%</i>	<i>62,5%</i>	<i>68,6%</i>	<i>31,9 pts</i>	<i>6,1 pts</i>
Capacité d'autofinancement	14 965,0	19 401,3	29 664,1	29,6%	52,9%
<i>En % du CA</i>	<i>66,1%</i>	<i>62,4%</i>	<i>122,6%</i>	<i>-3,7 pts</i>	<i>60,2 pts</i>

Source : Immorente Invest

Résultat net et capacité d'autofinancement en 2018

En 2018, le résultat net s'élève à 6 926,7 kMAD, dû à l'importance 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 au cours de l'exercice.

Résultat net et capacité d'autofinancement en 2019

En 2019, le résultat net s'élève à 19 447,6 kMAD, contre 6 926,7 kMAD en 2018. Cette amélioration du résultat net est tirée par (i) l'enregistrement d'un résultat non courant affichant 9 497,6 kMAD, ce dernier correspondant au produit de cession enregistré suite à la cession de l'actif Rodia avec une plus-value de cession nette de 9 517,9 kMAD, ainsi que par (ii) la hausse du résultat financier comparativement à 2018.

La capacité d'autofinancement de la Société ressort à 19 401,3 kMAD et représente 62,4% du chiffre d'affaires enregistré au cours de l'exercice.

Résultat net et capacité d'autofinancement en 2020

En 2020, le résultat net s'élève à 16 605,5 kMAD, soit une baisse de 14,6% par rapport à l'exercice 2019. Cette baisse est principalement liée à la contraction du résultat d'exploitation sur la période analysée, ainsi que la diminution du résultat non courant.

La capacité d'autofinancement de la Société ressort à 29 664,1 kMAD, en hausse de 52,9% par rapport à l'exercice 2019, représentant ainsi 122,6% du chiffre d'affaires enregistré au cours de l'exercice, compte tenu également de la baisse de ce dernier sur la période analysée. Cette évolution s'explique principalement par des produits des cessions d'immobilisations s'élevant à 142 600 kMAD en 2019 et correspondant à la cession de l'actif Rodia suite à une opération de sale & lease back, ainsi que la réintégration des valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées pour un montant de 133 082 kMAD en 2019.

4. TABLEAU DE FINANCEMENT

kMAD	2018	2019	2020	var. 18/19	var. 19/20
Autofinancement	14 965,0	-42 186,2	-10 867,4	<-100%	-74,2%
Capacité d'autofinancement	14 965,0	19 401,3	29 664,1	29,6%	52,9%
Distribution des bénéfices	-	61 587,5	40 531,5	Na	-34,2%
Cession et réduction d'immobilisations	-	142 620,0	35 000,0	Na	-75,5%
Cession d'immobilisations incorporelles	-	-	-	Na	Na
Cession d'immobilisations corporelles	-	142 600,0	-	Na	-100,0%
Cession d'Immobilisations financières	-	-	-	Na	Na
Récupération sur créances immobilisées	-	20,0	35 000,0	Na	>100%
Augmentation des capitaux propres et assimilés	386 770,3	-	408 000,0	-100,0%	Na
Augmentation de capital, apports	386 770,3	-	408 000,0	-100,0%	Na
Subventions d'investissement	- 0,0	-	-	Na	Na
Augmentation des dettes de financement	970,3	152 207,6	198,9	>100%	-99,9%
Total ressources stables	402 705,6	252 641,4	432 331,5	-37,3%	71,1%
Acquisition et augmentation d'immobilisations	180 018,2	262 534,2	235 277,4	45,8%	-10,4%
Acquisition d'immobilisations incorporelles	-	-	-	Na	Na
Acquisition d'immobilisations corporelles	53 977,4	56 052,8	116,6	3,8%	-99,8%
Acquisition d'immobilisations financières	-	95 158,4	-	Na	-100,0%
Augmentation des créances immobilisées	126 040,8	111 323,0	235 160,8	-11,7%	>100%
Remboursement des capitaux propres	-	-	-	Na	Na
Remboursement des dettes de financement	44 462,5	150 000,0	150 198,9	>100%	0,1%
Emplois en non-valeur	4 197,5	16 212,5	10 329,2	>100%	-36,3%
Total emplois stables	228 678,2	428 746,7	395 805,4	87,5%	-7,7%
Variation du besoin de financement global	171 184,7	-174 629,6	26 128,8	<-100%	>100%
Variation de la trésorerie	2 842,7	-1 475,7	10 397,3	<-100%	>100%
Total général	402 705,6	428 746,7	432 331,5	6,5%	0,8%

Source : Immorente Invest

Revue analytique 2018 - 2019

En 2019, Immorente Invest génère un autofinancement de -42 186,2 kMAD, en raison de la distribution de rendement aux actionnaires d'un montant de 61 587,5 kMAD. Les ressources stables affichent 252 641,4 kMAD, en recul de 37,3% par rapport à l'exercice 2018, exercice durant lequel les ressources stables correspondaient essentiellement aux fonds levés dans le cadre de l'introduction en bourse de la Société. A noter que Immorente Invest a cédé l'actif Rodia pour un montant de 142 600 kMAD suite à une opération de sale & lease back conclue en septembre 2019. La Société a également levé des dettes de financements auprès d'établissements de crédits pour un montant de 150 000 kMAD.

Les emplois stables atteignent pour leur part 428 746,7 kMAD en 2019. Ces derniers se constituent principalement (i) des diverses acquisitions d'actifs réalisées par la Société et de l'augmentation des créances immobilisées, pour un montant de 262 534,2 kMAD (siège de Engie Contracting Al Maghrib et titres de participations dans Amlak Atrium & Amlak Contempo), ainsi que (ii) du remboursement de l'emprunt obligataire levé en septembre 2016 pour un montant de 150 000 kMAD.

Revue analytique 2019 - 2020

En 2020, Immorente Invest génère un autofinancement de -10 867,4 kMAD, en raison de la distribution du rendement à ses actionnaires pour un montant de 40 531,5 kMAD. Les ressources stables affichent 432 331,5 kMAD, en hausse de 71,1% par rapport à 2019. Celles-ci correspondent essentiellement aux fonds levés dans le cadre de l'augmentation de capital de la Société en février 2020 sur la bourse.

Les emplois stables atteignent pour leur part 395 805,4 kMAD en 2020. Ces derniers se constituent principalement de l'augmentation des créances immobilisées pour un montant de 235 160,8 kMAD correspondant à des avances en comptes courants supplémentaires aux participations Amlak Atrium et Amlak Contempo pour un total de 35 160,0 kMAD ainsi qu'à la souscription aux certificats de dépôt de CFG Bank pour un total de 200 000,0 kMAD, compensés par le remboursement des dettes de financement bancaires à hauteur de 150 198,9 kMAD.

III. COMPTES CONSOLIDES

À la suite de 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 I », est consolidée par intégration globale.

Les deux SPV Amlak Atrium et Amlak Contempo, dont Immorente a acquis 99,99% du capital en novembre 2019, sont consolidées par intégration globale pour l'exercice 2020.

Périmètre de consolidation

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

Dénomination sociale	2018		2019 et 2020	
	% intérêt	Méthode de consolidation	% intérêt	Méthode de consolidation
Immorente Invest SA	100%	Intégration globale	100%	Intégration globale
IMR Free Zone	100%	Intégration globale	100%	Intégration globale
Amlak Atrium	-	-	100%	Intégration globale
Amlak Contempo	-	-	100%	Intégration globale

Source : Immorente Invest

Afin de permettre la comparabilité des comptes consolidés 2020, la Société a produit des comptes consolidés pro forma au titre des exercices clos aux 31 décembre 2018 et 2019. Etant précisé que l'ensemble des comptes consolidés pro forma ont fait l'objet d'une revue limitée des commissaires aux comptes. Ces comptes consolidés pro forma tiennent notamment compte du changement de périmètre de consolidation à la suite de l'acquisition de 99,99% des deux SPV Amlak Atrium et Amlak Contempo en novembre 2019. Cette opération a eu comme date d'effet le 1^{er} juin 2019.

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 ses filiales. A ce titre, il est procédé principalement à l'annulation :

- des titres de participation d'Immorente Invest dans IMR Free Zone, Amlak Atrium et Amlak Contempo en contrepartie du capital social enregistré dans les comptes de ces dernières ;
- du solde du compte courant d'associé de la Société auprès de ses filiales (créance chez Immorente Invest et dette chez ses filiales) ;

- des produits d'intérêts enregistrés au titre de ce même compte courant (produits financiers chez Immorente Invest et charges financières chez ses filiales).

Amortissements

Les immobilisations incorporelles ne sont amorties qu'à partir de la date de mise en service.

Les constructions sont amorties sur une durée de 25 ans pour les bâtiments administratifs et 20 ans pour les bâtiments industriels.

Pour la période allant de juin 2017 à fin décembre 2019, ces constructions étaient amorties sur une durée de 40 ans. Avant cette date, le groupe appliquait un taux d'amortissement sur 25 ans.

Les amortissements présentés au niveau des comptes consolidés pro forma 2018 et 2019 tiennent compte de ce changement de durée d'amortissement sur tout l'exercice.

Au titre de l'exercice 2020, les dotations aux amortissements ont été augmentées de 5 916 kMAD.

Impôts différés

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.

1. BILAN

KMAD	2018	2019	2020	Var. 19/18	Var. 20/19
Actif immobilisé	442 245,2	761 066,8	746 450,0	72,1%	-1,9%
Ecarts d'acquisition	-	82 124,8	73 406,8	Ns	-10,6%
Immobilisations incorporelles	-	-	-	Ns	Ns
Immobilisations corporelles	407 220,5	643 937,3	473 038,5	58,1%	-26,5%
Immobilisations financières	35 024,7	35 004,7	200 004,7	-0,1%	>100%
Titres mis en équivalence	-	-	-	Ns	Ns
Actif circulant et trésorerie actif	195 794,5	77 358,4	114 983,4	-60,5%	48,6%
Stocks et en-cours	-	-	-	Ns	Ns
Clients et comptes rattachés	1 581,7	13 884,1	11 578,5	>100%	-16,6%
Autres créances et comptes de régularisation	8 178,6	10 852,7	21 218,6	32,7%	95,5%
Valeurs mobilières de placement	178 880,8	36 084,5	53 365,8	-79,8%	47,9%
Disponibilités	7 153,5	16 537,0	28 820,4	>100%	74,3%
Total actif	638 039,7	838 425,2	861 433,4	31,4%	2,7%
Capitaux propres	461 126,1	403 129,6	774 798,0	-12,6%	92,2%
Capital	308 134,6	308 134,6	563 297,8	-	82,8%
Primes liées au capital	137 039,9	78 901,3	191 206,6	-42,4%	>100%
Ecart de réévaluation	17 495,3	17 495,3	17 495,3	-	-
Réserves	-5 278,7	-4 992,7	-1 401,6	-5,4%	-71,9%
Réserves de conversion groupe	-	-	-	Ns	Ns
Résultat net	3 734,9	3 591,0	4 199,9	-3,9%	17,0%
Passif à long terme	153 217,4	360 602,3	26 139,7	>100%	-92,8%
Provisions	1 070,9	10 190,1	12 725,1	>100%	24,9%
Emprunts et dettes financières	152 146,5	350 412,2	13 414,5	>100%	-96,2%
Passif circulant et trésorerie passif	23 696,3	74 693,3	60 495,6	>100%	-19,0%
Fournisseurs et comptes rattachés	5 308,9	13 100,9	5 825,8	>100%	-55,5%
Autres dettes et comptes de régularisation	16 166,1	60 170,1	54 669,8	>100%	-9,1%
Emprunts et concours bancaires à moins d'un an	2 221,4	1 422,2	-	-36,0%	-100,0%
Total passif	638 039,7	838 425,2	861 433,4	31,4%	2,7%

Source : Immorente Invest

1.1 Actif immobilisé

kMAD	2018	2019	2020	var. 19/18	var. 20/19
Ecarts d'acquisition	-	82 124,8	73 406,8	Ns	-10,6%
Immobilisations corporelles	407 220,5	643 937,3	473 038,5	58,1%	-26,5%
Immobilisations financières	35 024,7	35 004,7	200 004,7	-0,1%	>100%
<i>Dont certificats de dépôt</i>	-	-	200 000,0	Ns	Ns
Actif immobilisé	442 245,2	761 066,8	746 450,0	72,1%	-1,9%

Source : Immorente Invest

Représentant en moyenne 82,2%⁷¹ du total bilan sur la période analysée, l'actif immobilisé de la Société se compose d'actifs immobiliers, d'actifs financiers et des écarts d'acquisitions constitués suite à l'acquisition des sociétés Amlak Atrium et Amlak Contempo en novembre 2019. Il s'établit à 746 450,0 kMAD en 2020.

Retraité du montant de 200 000 kMAD correspondant à l'immobilisation des certificats de dépôt, l'actif immobilisé s'établirait alors à 546 450,0 kMAD en 2020.

Immobilisations corporelles

kMAD	2018	2019	2020	var. 19/18	var. 20/19
Terrains	98 641,1	230 271,4	156 027,9	>100%	-32,2%
Constructions	176 475,0	405 864,8	310 052,8	>100%	23,6%
Installations techniques, matériel et outillage	-	7 801,1	6 957,8	Ns	-10,8%
Mobiliers, matériel de bureau et aménagements divers	4,8	-	-	-100,0%	-
Immobilisations corporelles en cours	132 099,6	-	-	-100,0%	-
Immobilisations corporelles	407 220,5	643 937,3	473 038,5	58,1%	-26,5%

Source : Immorente Invest

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

En 2020, les constructions sont amorties sur une durée de 25 ans pour les bâtiments administratifs et 20 ans pour les bâtiments industriels. Au titre des exercices 2018 et 2019, ces constructions étaient amorties sur une durée de 40 ans. L'impact de ce changement sur la valeur des immobilisations corporelles est de 5 916 kMAD.

Entre 2018 et 2019

En 2019, les immobilisations corporelles s'élèvent à 643 937,3 kMAD, en hausse de 58,1% par rapport à 2018. Cette évolution s'explique principalement par l'acquisition du siège d'Engie Contracting Al Maghrib en juillet 2019, ainsi que des immeubles Amlak Atrium et Amlak Contempo en novembre 2019.

Entre 2019 et 2020

Au 31 décembre 2020, les immobilisations corporelles accusent une baisse de 26,5% par rapport à 2019 pour s'établir à 473 038,5 kMAD, représentant 63,4% de l'ensemble des actifs immobilisés. Cette évolution s'explique principalement par la cession de l'actif Rodia en janvier 2020 ayant fait l'objet

⁷¹ Correspondant à la moyenne 2018 à 2020 du poids moyen de l'actif immobilisé sur le total bilan, calculé pour chaque année

d'une opération de sales & lease back en septembre 2019, ainsi qu'aux amortissements des actifs immobiliers enregistrés sur la période.

Immobilisations financières⁷²

kMAD	2018	2019	2020	var. 19/18	var. 20/19
Titres immobilisés	35 000,0	35 000,0	200 000,0	-	>100%
Dépôts et cautionnements	24,7	4,7	4,7	-80,9%	-
Immobilisations financières	35 024,7	35 004,7	200 004,7	-0,1%	>100%

Source : Immorente Invest

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

Entre 2018 et 2019

Au 31 décembre 2019, les immobilisations financières sont restées relativement stable et s'élèvent à 35 004,7 kMAD. Ces dernières correspondent aux obligations Financière Seconde (Groupe Soprima) souscrite par Immorente Invest en février 2016 pour un montant de 35 000 kMAD.

Entre 2019 et 2020

Au 31 décembre 2020, les immobilisations financières augmentent par rapport à 2019 pour atteindre 200 004,7 kMAD, représentant 26,8% du total de l'actif immobilisé. Cette augmentation s'explique par l'acquisition de certificats de dépôts pour un montant de 200 000 kMAD. A noter que cette hausse est toutefois compensée par l'arrivée à échéance des obligations Financière Seconde (Groupe Soprima).

1.2 Actif circulant et trésorerie

kMAD	2018	2019	2020	var. 19/18	var. 20/19
Fournis. débiteurs, avances et acomptes	-	-	41,2	-	-
Clients et comptes rattachés	1 581,7	13 884,1	11 578,5	>100%	-16,6%
Personnel	-	-	-	Ns	Ns
Etat	6 285,7	8 758,2	17 622,3	39,3%	>100%
Comptes d'associés	-	-	-	Ns	Ns
Autres débiteurs	-	0,0	-	Ns	Ns
Compte de régularisation actif	1 892,9	2 094,5	3 555,2	10,7%	69,7%
Créances de l'actif circulant	9 760,3	24 736,8	32 797,2	>100%	32,6%
Titres et valeurs de placement	178 880,8	36 084,5	53 365,8	-79,8%	47,9%
Trésorerie actif	7 153,5	16 537,0	28 820,4	>100%	74,3%
Actif circulant et trésorerie	195 794,5	77 358,4	114 983,4	-60,5%	48,6%

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 2020, l'actif circulant et trésorerie représentent 13,3% du total bilan de la Société.

⁷² En 2020, les certificats de dépôts, qui sont considérés comme un placement de la trésorerie excédentaire de la Société, sont comptabilisés en immobilisations financières au vu de leur maturité supérieure à un an.

Clients et comptes rattachés

kMAD	2018		2019		2020	
	< 6 mois	> 6 mois	< 6 mois	> 6 mois	< 6 mois	> 6 mois
Créances clients	-	675,2	-	-	-	-
Plein Ciel 1&2 / Samir 4	-	615,2	-	-	-	-
CFG Capital	-	60,0	-	-	-	-
Rodia	-	-	-	3 630,0	-	-
Crystal	-	-	-	-	-	765,24
Engie	-	-	-	-	-	1 324,56
Faurecia	-	-	-	-	-	1 505,29
Atrium	-	-	1 215,37	3 292,99	1 138,63	1 372,59
Contempo	-	-	2 556,69	3 252,13	1 042,08	3 386,42
Clients douteux ou litigieux	-	-	410,2	-	5 735,7	-
Clients factures à établir	1 419,2	-	5,0	-	10,1	-
Provisions client	512,7	-	478,3	-	4 702,1	-
Taux de provisionnement	32,4%	-	3,4%	-	40,6%	-
Clients et comptes rattachés (nets des provisions)	1 581,7	-	13 884,1	-	11 578,5	-

Source : Immorente Invest

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.

En 2019, les créances clients s'établissent à 13 884,1 kMAD. Ces créances sont principalement des créances dont l'antériorité est supérieure à 6 mois. Les provisions sur créances clients passent de 512,7 kMAD en 2018 à 478,3 kMAD en 2019, soit une baisse de 6,7%.

En 2020, les créances clients s'établissent à 11 578,5 kMAD et correspondent principalement à des créances douteuses ou litigieuses, d'un montant de 5 735,7 kMAD, enregistrées consécutivement aux répercussions de la crise sanitaire.

Créances de l'actif circulant

Entre 2018 et 2019

En 2019, les créances de l'actif circulant s'établissent à 24 736,8 kMAD, contre 9 760,3 kMAD à fin 2018. Cette hausse est la conséquence de :

- l'augmentation du poste « clients et comptes rattachés » atteignant 13 884,1 kMAD, conséquence notamment du renforcement de l'activité de la Société consécutivement à l'élargissement du parc d'actifs sous gestion et l'acquisition des deux sociétés Amlak Atrium et Amlak Contempo, ainsi que l'augmentation du montant des créances clients au niveau d'Immorente Invest S.A, passant de 1 433,0 kMAD en 2018, à 5 616,1 kMAD en 2019 ;
- L'augmentation des comptes de régularisation atteignant 2 094,5 kMAD, correspondant aux intérêts courus non échus relatifs aux obligations I Dune, obligations émises par Financière Seconde (Groupe Soprima) dans le cadre du développement d'un projet mixte intégrant une composante commerciale et hôtelière à Casablanca, et acquises par Immorente Invest en février 2016. Ces obligations ont été remboursées en février 2020 pour un montant de 35 mMAD.

Entre 2019 et 2020

En 2020, les créances de l'actif circulant augmentent de 32,6% et atteignent 32 797,2 kMAD, en raison de l'augmentation du compte Etat portée par celle des créances de l'impôt sur les sociétés y compris l'impôt différé, respectivement de 5 660,0 kMAD et 2 736,5 kMAD. Cette augmentation est toutefois compensée par la baisse du niveau des créances clients de 16,6%, affichant 11 578,5 kMAD au terme de l'exercice 2020 compte tenu de l'effort de recouvrement entrepris par la Société.

Actif circulant et trésorerie

Entre 2018 et 2019

En 2019, l'actif circulant et trésorerie affiche un montant de 77 358,4 kMAD, en baisse par rapport à 2018. Cette diminution s'explique principalement par la cession de titres et valeurs de placement en vue du financement des acquisitions de la Société (Amlak Atrium, Amlak Contempo et le siège d'Engie Contracting Al Maghrib). Ainsi, les titres et valeurs de placement affichent en 2019 un montant de 36 084,5 kMAD, dont 35 161,1 kMAD comptabilisés au niveau d'Immorente Invest S.A.

Entre 2019 et 2020

En 2020, l'actif circulant et trésorerie s'apprécie et atteint 114 983,4 kMAD, conséquence de la hausse des titres et valeurs de placement ainsi que de la trésorerie disponible suite à la réalisation de l'augmentation de capital par la Société en février 2020 d'un montant de 408 000 kMAD. Ainsi, le montant des titres et valeurs de placement s'élève à 53 365,8 kMAD au titre de l'exercice 2020, dont 52 442,4 kMAD sont portés par Immorente Invest S.A.

1.3 Financement permanent

kMAD	2018	2019	2020	var. 19/18	var. 20/19
Capitaux propres	461 126,1	403 129,6	774 798,0	-12,6%	92,2%
Provisions	1 070,9	10 190,1	12 725,1	>100%	24,9%
Dettes de financement	152 146,5	350 412,2	13 414,5	>100%	-96,2%
Financement permanent	614 343,4	763 731,9	800 937,7	24,3%	4,9%
<i>CP/Financement permanent</i>	<i>75,1%</i>	<i>52,8%</i>	<i>96,7%</i>	<i>-22,3 pts</i>	<i>44,0 pts</i>

Source : Immorente Invest

Le financement permanent représente 93,0% du total bilan de la Société à fin 2020.

Les capitaux propres représentent 96,7% du financement permanent à fin 2020.

En 2020, la part des capitaux propres dans le financement permanent augmente de 44,0 points par rapport à 2019 suite à (i) l'augmentation du capital social de la Société consécutivement à la réalisation de l'opération d'augmentation de capital en février 2020 pour un montant de 408 000 kMAD, ainsi que (ii) la baisse des dettes de financement de 96,2% suite au remboursement par la Société de la quasi-totalité de ses dettes financières.

Entre 2018 et 2019

Entre 2018 et 2019, le financement permanent augmente de 24,3% principalement en raison de la hausse des dettes de financement, qui se composent en 2019 de (i) 150 589,6 kMAD de dette relative au leasing

de l'actif Rodia (ii) 186 408,1 kMAD de dettes bancaires (dont 150 000,0 kMAD de crédits bancaires levée par Immorente Invest S.A et 36 408,1 kMAD portées par Amlak Atrium et Amlak Contempo), ainsi que de (iii) 13 414,5 kMAD de cautions reçues de la part des locataires des actifs de la Société.

Entre 2019 et 2020

En 2020, le financement permanent augmente de 4,9% suite à la hausse des capitaux propres. L'augmentation des capitaux propres est atténuée par la baisse des dettes de financement, conséquence du remboursement des dettes portées par Immorente et de ses filiales. A noter que les dettes de financement, d'un montant de 13 414,5 kMAD correspondent aux dépôts de cautions des locataires.

1.4 Capitaux propres

kMAD	2018	2019	2020	var. 19/18	var. 20/19
Capital social	308 134,6	308 134,6	563 297,8	-	82,8%
Prime d'émission, de fusion, d'apport	137 039,9	78 901,3	191 206,6	-42,4%	>100%
Ecart de réévaluation	17 495,3	17 495,3	17 495,3	-	-
Report à nouveau	-5 278,7	-4 992,7	-1 401,6	-5,4%	-71,9%
Résultat net	3 734,9	3 591,0	4 199,9	-3,9%	17,0%
Capitaux propres	461 126,1	403 129,6	774 798,0	-12,6%	92,2%

Source : Immorente Invest

Entre 2018 et 2019

En 2019, les capitaux propres s'élèvent à 403 129,6 kMAD, en baisse de 12,6% par rapport à l'exercice précédent. Cette évolution provient principalement de la baisse des primes d'émission, de fusion et d'apport, suite à la distribution de rendement aux actionnaires au titre de l'exercice 2019.

Entre 2019 et 2020

En 2020, les capitaux propres ont atteint 774 798 kMAD à la suite de l'opération d'augmentation de capital réalisée par la Société en février 2020 pour un montant de 408 000 kMAD.

Endettement net

kMAD	2018	2019	2020	var. 19/18	var. 20/19
Dettes financières	152 146,5	350 412,2	13 414,5	>100%	-96,2%
(+) Trésorerie Passif	2 221,4	1 422,2	-	-36,0%	-100,0%
(-) Titres et valeurs de placement	178 880,8	36 084,5	53 365,8	-79,8%	47,9%
(-) Eléments de trésorerie et placements	7 153,5	16 537,0	228 820,4	>100%	>100%
<i>Dont disponibilités</i>	7 153,5	16 537,0	28 820,4	>100%	74,3%
<i>Dont certificats de dépôt</i>	-	-	200 000,0 ⁷³	Ns	Ns
Endettement net	-31 666,4	299 212,9	-68 771,7	<-100%	<-100%
Endettement net (y.c CD)	-31 666,4	299 212,9	-268 771,7	<-100%	<-100%
Capitaux propres	461 126,1	403 129,6	774 798,0	-12,6%	92,2%
<i>Endettement net / (Endettement net + Capitaux propres)</i>	<i>-7,4%</i>	<i>42,6%</i>	<i>-9,7%</i>	<i>50,0 pts</i>	<i>-52,3 pts</i>
<i>Endettement net (y.c CD) / (Endettement net (y.c CD) + Capitaux propres)</i>	<i>-7,4%</i>	<i>42,6%</i>	<i>-53,1%</i>	<i>50,0 pts</i>	<i>-95,7 pts</i>
<i>Endettement net / Capitaux propres</i>	<i>-6,9%</i>	<i>74,2%</i>	<i>-8,9%</i>	<i>81,1 pts</i>	<i>-83,1 pts</i>
<i>Endettement net (y.c CD) / Capitaux propres</i>	<i>-6,9%</i>	<i>74,2%</i>	<i>-34,7%</i>	<i>81,1 pts</i>	<i>-108,9 pts</i>

Source : Immorente Invest

Entre 2018 et 2019

En 2019, l'endettement net s'élève à 299 212,9 kMAD en hausse par rapport à fin 2018. Cette augmentation s'explique principalement par l'effet combiné de la hausse des dettes financières contractées et la cession des titres et valeurs de placement en vue notamment de financer les différentes acquisitions de la Société (Amlak Atrium, Amlak Contempo et le siège d'Engie Contracting Al Maghrib) et de rembourser l'emprunt obligataire contracté par cette dernière en 2016 pour un montant de 150 000 kMAD.

A fin décembre 2019, le Gearing ressort ainsi à 74,2%.

Entre 2019 et 2020

En 2020, l'endettement net s'élève à -68 771,7 kMAD, en amélioration par rapport à 2019. Cette évolution est la conséquence du remboursement des dettes portées par la Société et ses filiales. En intégrant le placement d'une partie de la trésorerie excédentaire en certificats de dépôt pour un montant de 200 000,0 kMAD dans le calcul de l'endettement net de la Société, celui-ci s'établirait à -268 771,7 kMAD.

A noter qu'à fin 2020, les dettes financières de la Société, d'un montant de 13 414,5 kMAD, correspondent aux dépôts et cautions versés par les locataires.

A fin décembre 2020, le Gearing ressort ainsi à -8,9%. En incluant le placement en certificats de dépôt susmentionné dans le calcul du gearing, celui-ci ressortirait à -34,7% à fin décembre 2020.

⁷³ Placement provisoire de la trésorerie excédentaire dans des certificats de dépôts en attendant l'identification d'opportunité d'investissement.

1.5 Passif circulant et trésorerie

kMAD	2018	2019	2020	var. 19/18	var. 20/19
Fournisseurs et comptes rattachés	5 308,9	13 100,9	5 825,8	>100%	-55,5%
Etat	3 313,6	11 943,2	9 704,9	>100%	-18,7%
Clients créditeurs, avances et acomptes	-	-	-	Ns	Ns
Comptes de régularisation passif	5 449,2	13 197,0	4 101,2	>100%	-68,9%
Comptes associés	-	32 025,5	40 531,5	Ns	26,6%
Autres créanciers	7 403,3	3 004,4	332,2	-59,4%	-88,9%
Trésorerie passif	2 221,4	1 422,2	-	-36,0%	-100,0%
Passif circulant et trésorerie	23 696,3	74 693,3	60 495,6	>100%	-19,0%

Source : Immorente Invest

Le passif circulant et trésorerie représente en moyenne 6,5% du total bilan sur la période analysée.

Entre 2018 et 2019

En 2019, le passif circulant et trésorerie augmente par rapport à l'année précédente et s'élève à 74 693,3 kMAD, en raison du rendement à distribuer aux actionnaires d'un montant de 32 025,5 kMAD.

Entre 2019 et 2020

En 2020, le passif circulant et trésorerie baisse de 19,0% par rapport à l'année précédente et atteint 60 495,6 kMAD, cette diminution étant le fruit de (i) celle des dettes fournisseurs, affichant 5 825,8 kMAD contre 13 100,9 kMAD en 2019, et notamment au niveau d'Immorente S.A, dont les dettes fournisseurs passent de 9 189,1 kMAD en 2019 à 4 189,4 kMAD en 2020, ainsi que la (ii) la baisse des comptes de régularisation passif, constitués exclusivement des produits constatés d'avance, affichant 4 101,2 kMAD. Cette baisse est toutefois freinée par la hausse de 8 506,0 kMAD du montant des dividendes à payer.

2. INDICATEURS FINANCIERS CONSOLIDÉS D'IMMORENTE INVEST

3.1 Ratios de rentabilité et de solvabilité⁷⁴

	2018	2019	2020	var. 19/18	var. 20/19
Ratios (en %)					
ROE	3,1%	8,2%	5,2%	5,1 pts	-3,0 pts
ROCE	3,5%	5,3%	6,1%	1,8 pts	0,8 pts
ROA	2,2%	4,0%	4,7%	1,7 pts	0,7 pts
Fonds propres / Total Bilan	72,3%	48,1%	89,9%	-24,2 pts	41,9 pts
Agrégats (en kMAD)					
IS effectif	1 274,5	10 464,7	7 347,6	>100%	-29,8%
Résultat de l'exercice analytique	14 192,3	33 152,1	40 474,1	>100%	22,1%
Résultat immobilier brut	15 129,2	42 028,8	34 490,5	>100%	-17,9%
Actif économique	395 505,9	595 403,1	445 340,0	50,5%	-25,2%
Fonds propres	461 126,1	403 129,6	774 798,0	-12,6%	92,2%
Total bilan	638 039,7	838 425,2	861 433,4	31,4%	2,7%

Source: Immorente Invest

Return on equity⁷⁵

Sur la période analysée, le ROE baisse et s'affiche à 5,2% au 31 décembre 2020 compte tenu de l'augmentation des fonds propres de la Société.

Return on capital employed⁷⁶

Le rendement des capitaux investis enregistre une hausse de 2,6 points sur la période analysée et s'affiche à 6,1% au 31 décembre 2020 compte tenu de la baisse de l'actif économique plus importante que celle du résultat immobilier brut.

Return on assets⁷⁷

Le ROA enregistre une hausse de 2,4 pts sur la période analysée pour s'établir à 4,7% en 2020, en raison de l'appréciation du résultat analytique de l'exercice plus importante que la hausse du total bilan sur la période.

Fonds propres/total bilan

La part des fonds propres dans le total bilan s'apprécie de 17,6 points sur la période étudiée et s'établit à 89,9% au 31 décembre 2020.

3.2 Ratios de liquidité

⁷⁴ Ces ratios sont retraités et calculés sur base consolidée

⁷⁵ ROE retraité = Résultat analytique de l'exercice / fonds propres

⁷⁶ ROCE retraité = (Résultat immobilier brut – IS effectif) / actif économique moyen. L'actif économique correspond à la somme du BFR et des immobilisations corporelles et incorporelles

⁷⁷ ROA retraité = Résultat analytique de l'exercice / total bilan

Les principaux indicateurs de liquidité d'Immorente Invest au cours de la période 2018-2020 se présentent comme suit :

	2018	2019	2020	var. 19/18	var. 20/19
Délai de paiement clients (en jours de CA TTC)	21,1 j	73,7 j	59,1 j	52,6 j	-14,7 j
Délai de paiement fournisseurs (en jours d'achats TTC)	270,1 j	244,7 j	130,6 j	-25,4 j	-114,1 j
Ratio de liquidité générale	8,3 x	1,0 x	1,9 x	-7,2 x	0,9 x
Ratio de liquidité intermédiaire	7,9 x	0,7 x	1,4 x	-7,1 x	0,7 x
Ratio de liquidité immédiate	0,3 x	0,2 x	0,5 x	-0,1 x	0,3 x

Source : Immorente Invest

En incluant les certificats de dépôt, d'un montant de 200 000 kMAD en 2020, dans le calcul des ratios de liquidité, ceux-ci se présenteraient comme suit :

	2018	2019	2020	var. 19/18	var. 20/19
Ratio de liquidité générale	8,3 x	1,0 x	5,2 x	-7,2 x	4,2 x
Ratio de liquidité intermédiaire	7,9 x	0,7 x	4,7 x	-7,1 x	4,0 x
Ratio de liquidité immédiate	0,3 x	0,2 x	3,8 x	-0,1 x	3,6 x

Source : Immorente Invest

Délai de paiement clients⁷⁸

Le délai de paiement clients s'établit à 59,1 jours de chiffre d'affaires TTC en décembre contre 73,7 jours de chiffre d'affaires TTC en décembre 2019 suite à la baisse des créances clients sur la période étudiée, passant de 13 884,1 kMAD en 2019 à 11 578,5 kMAD en 2020, ainsi que la hausse du chiffre d'affaires, passant de 57 265,6 kMAD en 2019 à 59 603,9 kMAD en 2020.

Délai de paiement fournisseurs⁷⁹

Le délai de paiement des fournisseurs enregistre une baisse et s'établit à 130,6 jours d'achats TTC en décembre 2020 contre 244,7 jours d'achats TTC en décembre 2019 suite à la baisse des dettes fournisseurs qui s'établissent à 5 825,8 kMAD en 2020, contre 13 100,9 kMAD en 2019, atténuée par la légère baisse des achats consommés (achats et autres charges externes), passant de 16 283,1 kMAD en 2019 à 13 565,4 kMAD en 2020.

Ratio de liquidité générale⁸⁰

Le ratio de liquidité générale diminue sur la période et atteint 1,9 x à fin décembre 2020, contre 8,3 x à fin décembre 2018, suite à (i) la diminution du montant des valeurs mobilières de placement (VMP) qui s'établissent à 53 365,8 kMAD en 2020, contre 178 880,8 kMAD en 2018, et (ii) la hausse du passif circulant et trésorerie.

En incluant le placement de la trésorerie excédentaire en certificats de dépôt pour un montant de 200 000 kMAD, le ratio de liquidité générale afficherait 5,2 x en 2020.

⁷⁸ Délai de paiement clients (en jours de CA TTC) = (créances clients et comptes rattachés nettes d'avances) *365/ (CA HT*1,2)

⁷⁹ Délai de paiement fournisseurs (en jours d'achats TTC) = (Dettes fournisseurs courantes nettes d'avances*365) / ((achats + autres charges externes) *1,2)

⁸⁰ Ratio de liquidité générale = Actif circulant et trésorerie / Passif circulant et trésorerie

Ratio de liquidité Intermédiaire⁸¹ et Immédiate⁸²

Le ratio de liquidité intermédiaire affiche 1,4 x en 2020 contre 0,7 x en 2019 suite à la hausse des valeurs mobilières de placement passant de 36 084,5 kMAD en 2019 à 53 365,8 kMAD en 2020. Ce ratio s'élevait à 7,9 x en 2018 étant donné un montant de valeurs mobilières de placement s'élevant à 178 880,9 kMAD et un montant du passif circulant et trésorerie de 23 696,3 kMAD, contre 60 495,6 kMAD en 2020. En intégrant le placement de la trésorerie excédentaire en certificats de dépôt pour un montant de 200 000 kMAD, le ratio de liquidité intermédiaire s'établirait à 4,7 x en 2020.

Le ratio de liquidité immédiate affiche 0,5 x en décembre 2020 contre 0,3 x en décembre 2018 suite à la hausse de la trésorerie actif sur la période qui s'établit à 28 820,4 kMAD en 2020, contre 7 153,5 kMAD en 2018. Cette évolution est atténuée par la hausse du passif circulant et trésorerie, passant de 23 696,3 kMAD en 2018 à 60 495,6 kMAD en 2020. En intégrant le placement de la trésorerie excédentaire en certificats de dépôt pour un montant de 200 000 kMAD, le ratio de liquidité immédiate s'établirait à 3,8 x en 2020.

3.3 Equilibre financier

kMAD	2018	2019	2020	var. 19/18	var. 20/19
Financement permanent	614 343,4	763 731,9	800 937,7	24,3%	4,9%
Actif immobilisé net	442 245,2	761 066,8	746 450,0	72,1%	-1,9%
<i>Dont certificats de dépôt</i>	-	-	200 000,0	Ns	Ns
Fonds de roulement (FR)	172 098,2	2 665,1	54 487,7	-98,5%	>100%
Actif circulant	9 760,3	24 736,8	32 797,2	>100%	32,6%
Passif circulant	21 474,9	73 271,0	60 495,6	>100%	-17,4%
Besoin en fonds de roulement (BFR)	-11 714,6	-48 534,2	-27 698,5	>100%	-42,9%
Trésorerie nette	183 812,8	51 199,3	82 186,2	-72,1%	60,5%

Source : Immorente Invest

Fonds de roulement

En 2019, le fonds de roulement de la Société s'élève à 2 665,1 kMAD, soit une baisse de 98,5% par rapport à l'exercice 2018. Cette évolution est la conséquence de l'augmentation plus importante de l'actif immobilisé net (+ 318 821,6 kMAD) par rapport à celle du financement permanent (+149 388,5 kMAD).

En 2020, le fonds de roulement de la Société s'élève à 54 487,7 kMAD, en hausse par rapport à fin 2019, compte tenu de (i) l'augmentation du financement permanent (+4,9%), ainsi que (ii) la baisse de l'actif immobilisé net (-1,9%).

Retraité du montant de 200 000 kMAD correspondant à l'immobilisation des certificats de dépôt, le fonds de roulement de la Société s'établirait à 254 487,7 kMAD en 2020.

Besoin en fonds de roulement

⁸¹ Ratio de liquidité intermédiaire = Trésorerie et équivalent de trésorerie / Passif circulant et trésorerie

⁸² Ratio de liquidité immédiate = Trésorerie et équivalent de trésorerie / Passif circulant et trésorerie

Le besoin en fonds de roulement d'Immorente Invest s'établit à -27 698,5 kMAD en 2020 contre -11 714,6 kMAD au terme de l'exercice 2018, conséquence de la hausse du passif circulant, expliqué essentiellement par la hausse des dividendes à payer.

Trésorerie nette

La trésorerie nette diminue et s'élève à 82 186,2 kMAD en décembre 2020 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.

Retraite du montant de 200 000 kMAD correspondant à l'immobilisation des certificats de dépôt, la trésorerie nette de la Société s'établirait à 282 186,2 kMAD en 2020.

2. COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES CONSOLIDÉ

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

kMAD	2018	2019	2020	Var. 19/18	Var. 20/19
Chiffre d'affaires	22 777,6	57 265,6	59 603,9	>100%	4,1%
Autres produits d'exploitation	0,0	-	0,0	-100,0%	Ns
Achats consommés	-5 978,5	-16 283,1	-13 565,4	>100%	-16,7%
Autres charges d'exploitation	- 143,0	- 143,0	-300,0	-	>100%
Impôts et taxes	-5 465,1	-14 346,0	-4.137,5	>100%	-71,2%
Variations nettes des amortissements et des dépréciations	-4 546,7	-14 636,1	-26 526,1	>100%	81,2%
Résultat d'exploitation	6 644,2	11 857,5	15 074,9	78,5%	27,1%
<i>Taux de marge d'exploitation</i>	<i>29,2%</i>	<i>20,7%</i>	<i>25,3%</i>	<i>-8,5 pts</i>	<i>4,6 pts</i>
Résultat financier	339,2	-3 405,0	5 566,9	>-100%	>-100%
Résultat courant des sociétés intégrées	6 983,4	8 452,5	20 641,8	21,0%	>100%
Résultat non courant	- 6,0	190,3	-3 102,8	>100%	>-100%
Impôt sur les bénéfices	-1 274,5	-10 464,7	-7 347,6	>100%	-29,8%
Impôts différés	-1 967,9	10 468,4	2 726,6	>100%	-74,0%
Résultat net de l'ensemble consolidé	3 735,0	8 646,5	12 917,9	>100%	49,4%
Intérêts minoritaires	-	-	-	Ns	Ns
Dotations aux amortissements des écarts d'acquisition	-	-5 055,5	-8 718,0	Ns	72,4%
Résultat net (part du groupe)	3 735,0	3 591,0	4 199,9	-3,9%	17,0%
<i>Taux de marge nette</i>	<i>16,4%</i>	<i>6,3%</i>	<i>7,0%</i>	<i>-10,1 pts</i>	<i>0,8 pts</i>

Source : Immorente Invest

2.1 Chiffre d'affaires

Entre 2018 et 2020, le chiffre d'affaires d'Immorente Invest se présente comme suit :

kMAD	2018	2019	2020	Var. 19/18	Var. 20/19
Revenus locatifs	19 655,4	49 325,2	50 829,0	>100%	3,0%
Refacturation charges	3 122,2	7 940,4	8 774,9	>100%	10,5%
Chiffre d'affaires	22 777,6	57 265,6	59 603,9	>100%	4,1%

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. En effet, Immorente Invest, en tant que propriétaire des actifs loués, refacture à l'identique à ses locataires les charges qu'elle reçoit, que sont la taxe sur les services communaux (TSC) et les frais de syndic.

Entre 2018 et 2019

En 2019, le chiffre d'affaires d'Immorente Invest s'élève à 57 265,6 kMAD, en hausse par rapport à l'exercice précédent. Cette progression s'explique par le renforcement des revenus locatifs, en raison de (i) l'effet année pleine de l'acquisition de plateaux bureaux à la marina de Casablanca en juin 2018 loués à Huawei, (ii) la perception du premier loyer de Faurecia en février 2019, ainsi que (iii) les acquisitions de Engie Contracting Al Maghrib et de Amlak Atrium et Contempo.

Le taux d'occupation a atteint 99,1% en 2019 contre 98,3% en 2018.

Entre 2019 et 2020

En 2020, le chiffre d'affaires d'Immorente Invest s'élève à 59 603,9 kMAD, en hausse de 4,1% par rapport à l'exercice précédent. Cette progression s'explique principalement par la perception des loyers sur une année pleine relatifs aux actifs Engie Contracting Al Maghrib et des immeubles Amlak Atrium et Contempo. La hausse des loyers a toutefois été freinée par la cession de l'actif Rodia en janvier 2020.

Le taux d'occupation a atteint 97,5% en 2020.

La ventilation du chiffre d'affaires par filiale se présente comme suit :

kMAD	2018	2019	2020	Var. 19/18	Var. 20/19
Immorente S.A	22 628,9	29 181,1	19 548,6	29,0%	-33,0%
IMR Free Zone	148,7	10 947,1	12 289,3	>100%	12,3%
Amlak Atrium	-	8 024,5	12 950,0	Ns	61,4%
Amlak Contempo	-	9 112,9	14 816,0	Ns	62,6%
Chiffre d'affaires	22 777,6	57 265,6	59 603,9	>100%	4,1%

Source : Immorente Invest

Résultat d'exploitation

kMAD	2018	2019	2020	Var. 19/18	Var. 20/19
Chiffre d'affaires	22 777,6	57 265,6	59 603,9	>100%	4,1%
Autres produits d'exploitation	0,0	-	0,0	-100,0%	Ns
Consommation de l'exercice	-6 121,5	-16 426,1	-13 865,4	>100%	-15,6%
Achats consommés de matières et de fournitures	-5 978,5	-16 283,1	-13 565,4	>100%	-16,7%
Autres charges d'exploitation	- 143,0	- 143,0	- 300,0	0,0%	>100%
Impôts et taxes	-5 465,1	-14 346,0	-4 137,5	>100%	-71,2%
Variation nette des amortissements et des dépréciations	-4 546,7	-14 636,1	-26 526,1	>100%	81,2%
Résultat d'exploitation	6 644,2	11 857,5	15 074,9	78,5%	27,1%
<i>Taux de marge d'exploitation</i>	<i>29,2%</i>	<i>20,7%</i>	<i>25,3%</i>	<i>-8,5 pts</i>	<i>4,6 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.

Entre 2018 et 2019

Le résultat d'exploitation enregistre une hausse sur la période analysée passant ainsi de 6 644,2 kMAD en 2018 à 11 857,5 kMAD au terme de l'exercice 2019, conséquence de la hausse du chiffre d'affaires. La hausse du post impôts et taxes enregistrée sur la période s'explique principalement par les frais d'acquisition incluant les frais d'enregistrement et de conservation foncière.

Entre 2019 et 2020

Le résultat d'exploitation enregistre une hausse sur la période analysée pour atteindre 15 074,9 kMAD, raison de (i) la hausse du chiffre d'affaires, ainsi que de (i) la baisse des impôts et taxes, notamment au niveau d'Immorente Invest S.A, qui passe de 12 418,3 kMAD en 2019 à 1 894,4 kMAD en 2020.

En 2020, Immorente Invest SA a procédé au changement de la durée d'amortissement de 40 ans à 25 ans, ce changement n'étant qu'un retour à la durée normale alignant toutes les sociétés du groupe sur cette même durée. Ce changement a engendré une hausse des dotations aux amortissements de 5 916 kMAD.

Durant l'année 2020, Immorente Invest a provisionné les loyers, charges communes et TSC relatifs au locataire City Club, qui a souffert d'une fermeture obligatoire durant cette période compte tenu de la crise sanitaire liée à la Covid-19. Le montant de la provision s'élève à 4,4 mMAD.

Résultat financier

kMAD	2018	2019	2020	Var. 19/18	Var. 20/19
Produits financiers	5 410,5	5 176,0	7 644,4	-4,3%	47,7%
Produits d'intérêts	2 012,5	2 012,5	3 445,0	0,0%	71,2%
Gains de change	20,5	18,8	121,4	-8,2%	>100%
Revenues et produits de placement	3 083,3	3 104,5	4 078,0	0,7%	31,5%
Autres produits financiers	294,2	40,1	-	-86,4%	-100%
Charges financières	-5 071,3	-7 502,1	-2 077,5	47,9%	-72,3%
Charges d'intérêts	-4 513,0	-7 315,7	-1 944,0	62,1%	-73,4%
Pertes de change	- 558,4	- 186,4	-133,5	-66,6%	-28,4%
Dotations aux provisions pour risques et charges financières	-	-1 078,8	-	Ns	-100%
Résultat financier	339,2	-3 405,0	5 566,9	>-100%	>100%

Source : Immorente Invest

Entre 2018 et 2019

En 2019, le résultat financier s'établit à -3 405,0 kMAD, contre 339,2 kMAD en 2018. Cette diminution est principalement la conséquence de la hausse des charges d'intérêts de 47,9% suite à la contraction d'une dette bancaire d'un montant de 150 000 kMAD auprès de la BCP. A noter que les produits financiers sont relativement stables sur la période.

Entre 2019 et 2020

En 2020, le résultat financier s'établit à 5 566,9 kMAD, en hausse par rapport à 2019. Cette amélioration est le fruit du placement des fonds levés lors de l'augmentation de capital en réalisée en 2020, ainsi que la baisse des charges d'intérêt suite aux remboursements des dettes financières d'Immorente Invest.

2.2 Résultat non courant

kMAD	2018	2019	2020	Var. 19/18	Var. 20/19
Produits de cession des immobilisations corporelles	-	133 276,3	159 913,2	Ns	20,0%
Autres Produits non courants	29,2	30,6	619,3	4,8%	>100%
Produits non courants	29,2	133 306,9	160 532,5	>100%	20,4%
Autres charges non courantes	- 35,3	-34,6	-13 198,4	-1,9%	>100%
VNA des immobilisations cédées	-	-133 082,1	-150 437,0	Ns	13,0%
Charges non courantes	- 35,3	-133 116,7	-163 635,4	>100%	22,9%
Résultat non courant	- 6,0	190,3	-3 102,8	>100%	>-100%

Source : Immorente Invest

A fin 2018, le résultat non courant correspond principalement à d'anciennes factures non parvenues et à un remboursement d'assurance.

A fin 2019, le résultat non courant s'établit à 190,3 kMAD. Les produits non courants sont essentiellement constitués des produits de cession des immobilisations corporelles pour un montant de 133 276,3 kMAD suite au financement par leasing de l'actif Rodia.

A fin 2020, le résultat non courant s'établit à -3 102,8 kMAD, en baisse par rapport à 2019. Ce dernier correspond principalement aux frais liés à l'augmentation de capital de 2020. Le transfert du leasing et la sortie définitive de l'actif Rodia du parc d'actifs d'Immorente a généré des charges non courantes pour un montant de 150 437 kMAD.

2.3 *Résultat net*

kMAD	2018	2019	2020	Var. 19/18	Var. 20/19
Résultat d'exploitation	6 644,2	11 857,5	15 074,9	78,5%	27,1%
<i>Taux de marge d'exploitation</i>	<i>29,2%</i>	<i>20,7%</i>	<i>25,3%</i>	<i>-8,5 pts</i>	<i>4,6 pts</i>
Résultat financier	339,2	-3 405,0	5 566,9	<-100%	<-100%
Résultat courant	6 983,4	8 452,5	20 641,8	21,0%	>100%
Résultat non courant	- 6,0	190,3	-3 102,8	<-100%	<-100%
Impôts sur les bénéfices	-1 274,5	-10 464,7	-7 347,6	>100%	-29,8%
Impôts différés	-1 967,9	10 468,4	2 726,6	<-100%	-74,0%
Résultat net de l'ensemble consolidé	3 735,0	8 646,5	12 917,9	>100%	49,4%
Intérêt minoritaires	-	-	-	Ns	Ns
Dotations aux amortissements des écarts d'acquisition	-	-5 055,5	-8 718,0	Ns	72,4%
Résultat net (part du groupe)	3 735,0	3 591,0	4 199,9	-3,9%	17,0%
<i>Taux de marge nette</i>	<i>16,4%</i>	<i>6,3%</i>	<i>7,0%</i>	<i>-10,1 pts</i>	<i>0,8 pts</i>

Source : Immorente Invest

Entre 2018 et 2019

En 2019, le résultat net de l'ensemble consolidé progresse par rapport à l'exercice précédent pour atteindre 8 646,5 kMAD, suite à l'amélioration du résultat d'exploitation. Suite à la constatation des dotations aux amortissements relatives aux écarts d'acquisition d'un montant de 5 055,5 kMAD, le résultat net part du Groupe accuse une baisse de 3,9% et s'établit à 3 591,0 kMAD.

Entre 2019 et 2020

En 2020, le résultat net de l'ensemble consolidé progresse et atteint 12 917,9 kMAD, consécutivement à l'amélioration du résultat courant en raison de la hausse combinée du résultat d'exploitation et du résultat financier. En conséquence, le résultat net part du Groupe progresse de 17,0% pour atteindre 4 199,9 kMAD.

3. TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE

kMAD	2018	2019	2020	Var. 19/18	Var. 20/19
Résultat net total des sociétés consolidées	3 734,9	3 591,0	4 199,9	-3,9%	17,0%
Elimination des amortissements et provisions	4 435,7	20 804,8	31 831,5	>100%	53,0%
Elimination de la variation des impôts différés	1 967,9	-10 468,4	-2 736,5	<-100%	-73,9%
Elimination des plus ou moins-values de cession	-	- 194,2	-9 476,2	Ns	>100%
Autres produits et charges sans incidence de trésorerie	-	5 492,8	10 329,2	Ns	88,0%
Total marge brute d'autofinancement	10 138,5	19 226,0	34 147,8	89,6%	77,6%
Dividendes reçus des mises en équivalence	-	-	-	Ns	Ns
Variation du BFR lié à l'activité	2 431,5	20 264,3	-26 605,1	>100%	<-100%
Flux net généré par l'activité	12 570,0	39 490,3	7 542,8	>100%	-80,9%
Acquisition d'immobilisations	-177 832,3	-65 700,3	-200 116,7	-63,1%	>100%
Cession d'immobilisations	-	133 296,3	194 913,2	Ns	46,2%
Incidence des variations de périmètre	-	-204 058,6	-	Ns	-100,0%
Total flux net provenant des (affecté aux) investissements	-177 832,3	-136 462,6	-5 203,5	-23,3%	-96,2%
Dividendes versés par la société mère	-	-29 562,0	-32 025,5	Ns	8,3%
Augmentations de capital	386 770,3	-	397 670,8	-100,0%	Ns
Réductions de capital	-	-	-	Ns	Ns
Emissions d'emprunts	970,3	152 207,6	-	>100%	-100,0%
Remboursements d'emprunts	-44 462,5	-158 286,9	-336 997,7	>100%	>100%
Total flux net provenant du (affecté au) financement	343 278,2	-35 641,3	28 647,7	<-100%	<-100%
Variation de trésorerie	178 016,1	-132 613,5	30 986,9	<-100%	<-100%
Trésorerie d'ouverture	5 796,7	183 812,8	51 199,3	>100%	-72,1%
Trésorerie de clôture	183 812,8	51 199,3	82 186,2	-72,1%	60,5%

Entre 2018 et 2019

En 2019, Immorente Invest génère une marge brute d'autofinancement de 19 226,0 kMAD, contre 10 138,5 kMAD en 2018.

Les flux nets d'exploitation atteignent pour leur part 39 490,3 kMAD, en hausse par rapport à 2018, en raison de l'amélioration de la marge brute d'autofinancement ainsi que celle du BFR d'exploitation.

En 2019, la Société a procédé au remboursement de l'emprunt obligataire émis en septembre 2016 pour un montant de 150 000 kMAD et a contracté en novembre 2019 une dette bancaire auprès de la BCP pour un montant équivalent en vue de financer en partie son programme d'investissement. Avec une distribution de dividendes versée par Immorente Invest d'un montant de 29 562,0 kMAD, les flux nets générés par les opérations de financement se sont établis à -35 641,3 kMAD.

Les flux nets d'investissement s'établissent à -136 462,6 kMAD en 2019, contre -177 832,3 kMAD en 2018. Cette évolution s'explique par la cession d'immobilisations pour un montant de 133 296,3 kMAD,

ainsi que la constatation d'une incidence des variations de périmètre de -204 058,6 kMAD, relatifs à l'actif Rodia.

Entre 2019 et 2020

En 2020, Immorente Invest génère une marge brute d'autofinancement de 34 147,8 kMAD, en hausse par rapport à 2019.

Les flux nets d'exploitation atteignent pour leur part 7 542,8 kMAD, en baisse de 80,9% par rapport à 2019, en raison de l'augmentation du BFR sur la période étudiée.

En 2020, la Société a procédé à des remboursements d'emprunts s'élevant à 336 997,7 kMAD. La Société a également constaté la réalisation de l'augmentation de capital réalisée en janvier 2020.

Les flux nets d'investissement s'établissent à -5 203,5 kMAD en 2020. L'année 2020 a été marquée par l'opération de sale & lease back de l'actif Rodia et la prise en compte d'une année complète des loyers d'Amlak Atrium et Amlak Contempo suite à leurs acquisitions en novembre 2019.

4. COMPTES PROFORMA CONSOLIDÉS

Les comptes consolidés pro forma ont été réalisés suite à l'inclusion des sociétés Amlak Atrium et Amlak Contempo dans le périmètre de consolidation sur la base de 12 mois, à partir du 1er janvier 2018, contre une inclusion dans le périmètre de consolidation à partir du 1er juin 2019 dans les comptes statutaires.

4.1 Bilan

kMAD	2018r	2019r	2018p	2019p	2020r	Var. 18p/19 p	Var. 19p/20r
Actif immobilisé	442 245,2	761 066,8	704 938,2	758 269,4	746 450,0	7,6%	-1,9%
Ecarts d'acquisition	-	82 124,80	87 180,3	78 492,3	73 406,8	-10,0%	-10,6%
Immobilisations incorporelles	-	-	-	-	-	Ns	Ns
Immobilisations corporelles	407 220,5	643 937,3	582 733,1	644 772,4	473 038,5	10,6%	-26,5%
Immobilisations financières	35 024,7	35 004,7	35 024,7	35 004,7	200 004,7	-0,1%	>100%
Titres mis en équivalence	-	-	-	-	-	Ns	Ns
Actif circulant et trésorerie actif	195 794,5	77 358,4	127 391,5	77 358,4	114 983,4	-39,3%	48,6%
Stocks et en-cours	-	-	-	-	-	Ns	Ns
Clients et comptes rattachés	1 581,7	13 884,1	13 591,2	13 884,1	11 578,5	2,2%	-16,6%
Autres créances et comptes de régularisation	8 178,6	10 852,7	9 449,2	10 852,7	21 218,6	14,9%	95,5%
Valeurs mobilières de placement	178 880,8	36 084,5	91 929,7	36 084,5	53 365,8	-60,7%	47,9%
Disponibilités	7 153,5	16 537,0	12 421,4	16 537,0	28 820,4	33,1%	74,3%
Total actif	638 039,7	838 425,2	832 329,7	835 627,7	861 433,4	0,4%	2,7%
Capitaux propres	461 126,1	403 129,6	468 141,5	400 081,6	774 798,0	-14,5%	92,2%
Capital	308 134,6	308 134,6	308 134,6	308 134,6	563 297,8	-	82,8%
Primes liées au capital	137 039,9	78 901,3	137 039,9	78 901,3	191 206,6	-42,4%	>100%
Ecart de réévaluation	17 495,3	17 495,3	17 495,3	17 495,3	17 495,3	0,0%	0,0%
Réserves	-5 278,7	-4 992,7	-5 278,7	-2 509,5	-1 401,6	-52,5%	-71,9%
Réserves de conversion groupe	-	-	-	-	-	Ns	Ns
Résultat net	3 734,9	3 591,0	10 750,3	-1 940,1	4 199,9	<-100%	17,0%
Passif à long terme	153 217,4	360 602,3	268 842,3	360 602,3	26 139,7	34,1%	-92,8%
Provisions	1 070,9	10 190,1	7 700,7	10 190,1	12 725,1	32,3%	24,9%
Emprunts et dettes financières	152 146,5	350 412,2	261 141,6	350 412,2	13 414,5	34,2%	-96,2%
Passif circulant et trésorerie passif	23 696,3	74 693,3	95 345,9	74 943,8	60 495,6	-21,4%	-19,0%
Fournisseurs et comptes rattachés	5 308,9	13 100,9	8 706,2	13 100,9	5 825,8	50,5%	-55,5%
Autres dettes et comptes de régularisation	16 166,1	60 170,1	84 418,2	60 420,6	54 669,8	-28,4%	-9,1%
Emprunts et concours bancaires à moins d'un an	2 221,4	1 422,2	2 221,4	1 422,2	0,0	-36,0%	-100,0%
Total passif	638 039,7	838 425,2	832 329,7	835 627,8	861 433,4	0,4%	2,7%

Source : Immorente Invest

Entre 2018p - 2019p

L'analyse du bilan consolidé pro-forma fait ressortir l'évolution des éléments suivants :

- Un actif immobilisé affichant 758 269,4 kMAD en 2019p, contre 704 938,2 kMAD en 2018p, soit une hausse de 7,6%. Cette augmentation s'explique par l'acquisition du siège d'Engie Contracting Al Maghrib en juillet 2019.
- Un actif circulant et trésorerie atteignant 77 358,4 kMAD en 2019p, contre 127 391,5 kMAD en 2018p, soit une baisse de 39,3%. Celle-ci s'explique principalement par la diminution des valeurs mobilières de placement de 60,7%.
- Des emprunts et dettes financières qui affichent 350 412,2 kMAD en 2019p, contre 261 141,6 kMAD en 2018p, soit une hausse de 34,2%. Les emprunts et dettes financières se composent en 2019 de (i) 150 600 kMAD de dette relative au leasing, (ii) 186 400 kMAD de dettes bancaires (dont 36 400 kMAD portées par Amlak Atrium et Amlak Contempo), ainsi que de (iii) 13 412,2 kMAD de cautions reçues de la part des locataires au titre des garanties données prévues par les baux respectifs.

Entre 2019p – 2020r

L'analyse du bilan consolidé pro-forma fait ressortir l'évolution des éléments suivants :

- Un actif immobilisé affichant 746 450,0 kMAD en 2020r, contre 758 269,4 kMAD en 2019p, soit une baisse de 1,9%. Celle-ci s'explique par la baisse des immobilisations corporelles, passant de 644 772,4 kMAD en 2019p à 473 038,5 kMAD en 2020r, conséquence de la cession de l'actif Rodia en janvier 2020.
- Un actif circulant et trésorerie atteignant 114 983,4 kMAD en 2020r, contre 77 358,4 kMAD en 2019p, soit une hausse de 48,6%. Celle-ci s'explique principalement par la hausse des valeurs mobilières de placement ainsi que de la trésorerie disponible suite à la réalisation de l'augmentation de capital par la Société en février 2020.
- Des emprunts et dettes financières qui affichent 13 414,5 kMAD en 2020r contre 350 412,2 kMAD en 2019p. En effet, la Société a procédé en 2020 au remboursement de la totalité de ses dettes et de celles de ses filiales, le montant affiché en 2020 correspondant aux dépôts et cautions des locataires.

4.2 *Compte de résultat*

kMAD	2018r	2019r	2018p	2019p	2020r	Var. 18p/19p	Var. 19p/20r
Chiffre d'affaires	22 777,6	57 265,6	51 748,3	69 023,1	59 603,9	33,4%	-13,6%
Autres produits d'exploitation	-	-	-	-	-	Ns	Ns
Achats consommés	-5 978,5	-16 283,1	-11 132,3	-18 366,2	-13 565,4	65,0%	-26,1%
Autres charges d'exploitation	- 143,0	- 143,0	- 143,0	- 143,0	- 300,0	0,0%	>100%
Impôts et taxes	-5 465,1	-14 346,0	-8 052,4	-15 413,4	-4 137,5	91,4%	-73,2%
Variations nettes des amortissements et des dépréciations	-4 546,7	-14 636,1	-9 580,0	-15 912,9	-26 526,1	66,1%	66,7%
Résultat d'exploitation	6 644,2	11 857,5	22 840,5	19 187,6	15 074,9	-16,0%	-21,4%
<i>Taux de marge d'exploitation</i>	<i>29,2%</i>	<i>20,7%</i>	<i>44,1%</i>	<i>27,8%</i>	<i>25,3%</i>	<i>-16,3 pts</i>	<i>-2,5 pts</i>
Résultat financier	339,2	-3 405,0	-5 240,7	-11 154,1	5 566,9	>100%	<-100%
Résultat courant des sociétés intégrées	6 983,4	8 452,5	17 599,8	8 033,5	20 641,8	-54,4%	>100%
Résultat non courant	- 6,0	190,3	- 564,6	173,0	-3 102,8	<-100%	<-100%
Impôt sur les bénéfices	-1 274,5	-10 464,7	-4 317,0	-11 676,4	-7 347,6	>100%	-37,1%
Impôts différés	-1 967,9	10 468,4	-1 967,9	10 217,9	2 726,6	<-100%	-73,3%
Résultat net de l'ensemble consolidé	3 735,0	8 646,5	10 750,3	6 747,9	12 917,9	-37,2%	91,4%
Intérêts minoritaires	-	-	-	-	-	Ns	Ns
Dotations aux amortissements des écarts d'acquisition	-	-5 055,5	-	-8 688,0	-8 718,0	Ns	0,3%
Résultat net (part du groupe)	3 735,0	3 591,0	10 750,3	-1 940,1	4 199,9	<-100%	<-100%
<i>Taux de marge nette</i>	<i>16,4%</i>	<i>6,3%</i>	<i>20,8%</i>	<i>-2,8%</i>	<i>7,0%</i>	<i>-23,6 pts</i>	<i>9,9 pts</i>

Source : Immorente Invest

Entre 2018p - 2019p

En 2019p, le chiffre d'affaires a atteint 69 023,1 kMAD, contre 51 748,3 kMAD en 2018p, soit une hausse de 33,4%. Celle-ci s'explique principalement par la perception de loyers sur une année pleine relatifs aux plateaux de bureaux à la marina de Casablanca en juin 2018 loués à Huawei, (ii) la perception du premier loyer de Faurecia en février 2019, ainsi que (iii) l'acquisition de Engie Contracting Al Maghrib.

Le résultat d'exploitation affiche une baisse de 16,0% et passe à 19 187,6 kMAD en 2019p en raison de la hausse des charges d'exploitation consolidés atteignant 49 835,5 kMAD en 2019p, contre 28 907,8 kMAD en 2018p et notamment des achats consommés (correspondant aux frais de conseils versés par la Société dans le cadre d'étude d'opportunités d'investissement) et des impôts et taxes.

Le résultat net, pour sa part, est négatif et s'établit à -1 940,1 kMAD en 2019p, contre 10 750,3 kMAD en 2018p. Cette baisse s'explique principalement par la détérioration du résultat financier ainsi que la constatation de dotations aux amortissements relatifs aux écarts d'acquisition d'un montant de 8 688,0 kMAD.

Entre 2019p - 2020r

En 2020, le chiffre d'affaires s'établit à 59 603,9 kMAD, soit une baisse de 13,6% par rapport à 2019p. Celle-ci s'explique principalement par la sortie de l'actif Rodia en janvier 2020.

Par conséquent, le résultat d'exploitation baisse de 21,4% pour atteindre 15 074,9 kMAD, malgré la baisse des charges d'exploitation consolidées atteignant 44 529,0 kMAD en 2020, contre 49 835,5 kMAD en 2019p, et notamment celle des achats consommés (correspondant aux frais de conseils versés par la Société dans le cadre d'étude d'opportunités d'investissement) et des impôts et taxes.

Toutefois, le résultat net s'apprécie pour s'élever à 4 199,9 kMAD, principalement en raison de l'amélioration du résultat financier qui atteint 5 566,9 kMAD.

4.3 Tableau de flux de trésorerie

kMAD	2018r	2019r	2018p	2019p	2020r	Var. 18p/19p	Var. 19p/20r
Résultat net total des sociétés consolidées	3 734,9	3 591,0	10 750,3	-1 940,1	4 199,9	<-100%	<-100%
Elimination des amortissements et provisions	4 435,7	20 804,8	9 512,7	24 600,9	31 831,5	>100%	29,4%
Elimination de la variation des impôts différés	1 967,9	-10 468,4	1 967,9	-10 217,9	-2 736,5	<-100%	-73,2%
Elimination des plus ou moins-values de cession	-	- 194,2	196,3	- 194,2	-9 476,2	<-100%	>100%
Autres produits et charges sans incidence de trésorerie	-	5 492,8	-	-	10 329,2	Ns	Ns
Total marge brute d'autofinancement	10 138,5	19 226,0	22 427,3	12 248,8	34 147,8	-45,4%	>100%
Dividendes reçus des mises en équivalence	-	-	-	-	-	Ns	Ns
Variation du BFR lié à l'activité	2 431,5	20 264,3	1 298,0	-35 957,0	-26 605,1	<-100%	-26,0%
Flux net généré par l'activité	12 570,0	39 490,3	23 725,3	-23 708,3	7 542,8	<-100%	<-100%
Acquisition d'immobilisations	-177 832,3	-65 700,3	-177 919,1	-64 679,1	-200 116,7	-63,6%	>100%
Cession d'immobilisations	-	133 296,3	-	133 296,3	194 913,2	Ns	46,2%
Incidence des variations de périmètre	-	-204 058,6	-90 626,3	-	0,0	-100,0%	Ns
Total flux net provenant des (affecté aux) investissements	-177 832,3	-136 462,6	-268 545,4	68 617,2	-5 203,5	<-100%	<-100%
Dividendes versés par la société mère	-	-29 562,0	-	-34 094,3	-32 025,5	Ns	-6,1%
Augmentations de capital	386 770,3	-	386 770,3	-	397 670,8	-100,0%	Ns
Réductions de capital	-	-	-	-	-	Ns	Ns
Emissions d'emprunts	970,3	152 207,6	1 149,5	157 700,4	0,0	>100%	-100,0%
Remboursements d'emprunts	-44 462,5	-158 286,9	-57 288,4	-219 445,5	-336 997,7	>100%	53,6%
Total flux net provenant du (affecté au) financement	343 278,2	-35 641,3	330 631,5	-95 839,3	28 647,7	<-100%	<-100%
Variation de trésorerie	178 016,1	-132 613,5	85 811,5	-50 930,4	30 986,9	<-100%	<-100%
Trésorerie d'ouverture	5 796,7	183 812,8	16 318,3	102 129,7	51 199,3	>100%	-49,9%
Trésorerie de clôture	183 812,8	51 199,3	102 129,7	51 199,3	82 186,2	-49,9%	60,5%

Source : Immorente Invest

Entre 2018p – 2019p

En 2019p, la Société génère une marge brute d'autofinancement de 12 248,8 kMAD, contre 22 427,3 kMAD en 2018p, soit une baisse de 45,4%, expliquée par la baisse du résultat net.

A leur tour, les flux nets générés par l'activité baissent pour s'établir à -23 708,3 kMAD en 2019p, conséquence de la détérioration du BFR d'exploitation.

Les flux nets d'investissement se sont établis à 68 617,2 kMAD en 2019p, contre -268 545,4 kMAD en 2018, en raison des cessions d'immobilisations en 2019p à hauteur de 133 296,3 kMAD.

Enfin, les flux nets de financement s'élèvent à -95 839,3 kMAD en 2019p, contre 330 631,5 kMAD en 2018, principalement en raison de l'opération d'augmentation de capital en 2018 dans le cadre de l'IPO de la Société avec un impact sur la trésorerie de 386 770,3 kMAD.

Revue analytique 2019p - 2020r

En 2020r, la Société génère une marge brute d'autofinancement de 34 147,8 kMAD, en hausse par rapport à 2019p en raison de l'amélioration du résultat net, l'intégration des amortissements et provisions pour un montant de 31 831,5 kMAD ainsi que celle des autres produits et charges sans incidence de trésorerie pour un montant de 10 329,2 kMAD. Pour leur part, les flux nets générés par l'activité augmentent et s'élèvent à 7 542,8 kMAD, en raison de l'appréciation du BFR d'exploitation et l'amélioration de la marge brute d'autofinancement.

Les flux nets générés d'investissement s'élèvent à -5 203,5 kMAD en 2020r. Ces derniers se composent essentiellement des acquisitions d'immobilisations réalisées pour un montant de 200 116,7 kMAD, compensées par la cession de l'actif Rodia pour un montant de 194 913,2 kMAD.

Enfin, les flux nets de financement s'établissent à 28 647,7 kMAD, en hausse par rapport à 2019p, ceci étant dû à l'opération d'augmentation de capital réalisée par la Société en février 2020 et ayant eu une incidence de trésorerie s'élevant à 397 670,8 kMAD. Par ailleurs, la Société a procédé au remboursement de la totalité de ses dettes et de celles de ses filiales.

5. COMPTE DE RESULTAT ANALYTIQUE CONSOLIDE

Cette section du document de référence présente le compte de résultat analytique consolidé tel qu'établi par la Société.

Les sociétés foncières telle qu'Immorent 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 OPCIC en France.

kMAD	2018	2019	2020	var. 18/19	var. 19/20
Produits immobiliers	19 655,4	49 325,2	50 829,0	>100%	3,0%
Loyers sur actifs	19 655,4	49 325,2	50 829,0	>100%	3,0%
Revenus issus de participations	-	-	-	-	-
Charges d'exploitation immobilière	4 411,4	7 467,3	11 772,9	69,3%	57,7%
<i>En % des produits immobiliers</i>	<i>22,4%</i>	<i>15,1%</i>	<i>23,2%</i>	<i>-7,3 pt</i>	<i>8,0 pt</i>
Charges nettes liées aux actifs	341,1	1 662,6	1 145,8	>100%	-31,1%
Frais généraux	1 206,5	968,1	648,9	-19,8%	-33,0%
Commission de gestion	2 401,5	4 410,8	7 885,7	83,7%	78,8%
Autres charges	462,3	425,7	2 092,5	-7,9%	>100%
Provisions	- 114,8	170,8	-4 565,6	>100%	<-100%
Charges liées au financement des actifs immobiliers	7 499,3	10 760,2	2 026,4	43,5%	-81,2%
Résultat de l'activité immobilière	7 630,0	31 268,5	32 464,0	>100%	3,8%
<i>En % des produits immobiliers</i>	<i>38,8%</i>	<i>63,4%</i>	<i>63,9%</i>	<i>24,6 pt</i>	<i>0,5 pt</i>
Produits sur placements financiers	8 511,2	7 355,2	7 644,5	-13,6%	3,9%
Charges d'intérêts hors financement d'actifs immobiliers	668,3	-	-	-100%	-
Résultat lié aux placements financiers	7 842,9	7 355,2	7 644,5	-6,2%	3,9%
Résultat non courant	- 6,0	193,0	12 139,2	>100%	>100%
Impôt sur les sociétés	1 274,5	5 664,7	11 773,5	>100%	>100%
Résultat analytique de l'exercice	14 192,3	33 152,1	40 474,1	>100%	22,1%
<i>En % des produits immobiliers</i>	<i>72,2%</i>	<i>67,2%</i>	<i>79,6%</i>	<i>-5,0 pt</i>	<i>12,4 pt</i>

Source : Immorent 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	2018	2019	2020	var. 18/19	var. 19/20
Loyers sur actifs	19 655,4	49 325,2	50 829,0	>100%	3,0%
Revenus issus de participations	-	-	-	-	-
Produits immobiliers	19 655,4	49 325,2	50 829,0	>100%	3,0%

Source : Immorente Invest

Entre 2018 et 2019

En 2019, les produits immobiliers s'élèvent à 49 325,2 kMAD, en hausse par rapport à 2018 en raison de l'élargissement du périmètre des actifs (acquisition de Engie Contracting Al Maghrib en juillet 2019 et de Amlak Atrium et Contempo en novembre 2019) ainsi que de l'effet année pleine des loyers issus des plateaux de bureaux à la marina de Casablanca acquis en juin 2018 et loués à Huawei.

Entre 2019 et 2020

En 2020, les produits immobiliers sont relativement stables s'élevant à 50 829,0 kMAD, soit une hausse de 3,0% par rapport à l'exercice précédent, malgré la cession de l'actif Rodia en janvier 2020.

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	2018	2019	2020	var. 18/19	var. 19/20
Charges nettes liées aux actifs	341,1	1 662,6	1 145,8	>100%	-31,1%
Frais généraux	1 206,5	968,1	648,9	-19,8%	-33,0%
Commission de gestion	2 401,5	4 410,8	7 885,7	83,7%	78,8%
Autres charges	462,3	425,7	2 092,5	-7,9%	>100%
Charges d'exploitation immobilière	4 411,4	7 467,3	11 772,9	69,3%	57,7%

Source : Immorente Invest

Entre 2018 et 2019

En 2019, les charges d'exploitation immobilière affichent 7 467,3 kMAD, en hausse de 69,3% par rapport à 2018. Cette évolution s'explique principalement par l'augmentation (i) de la commission de gestion de CFG Capital indexée sur la taille du portefeuille d'actifs de la Société et (ii) des charges nettes liées aux actifs compte tenu de l'élargissement du parc immobilier.

Entre 2019 et 2020

En 2020, les charges d'exploitation immobilière s'établissent à 11 772,9 kMAD, en hausse de 57,7% par rapport à 2019. Cette évolution s'explique principalement par l'augmentation de la commission de gestion de CFG Capital, en raison de l'augmentation de la taille du portefeuille d'actifs détenus par la Société ainsi que la progression des autres charges correspondant principalement aux frais de communication relatifs à l'augmentation de capital auprès du public réalisée en 2020.

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	2018	2019	2020	var. 18/19	var. 19/20
Charges liées au financement des actifs immobiliers	7 499,3	10 760,2	2 026,4	43,5%	-81,2%

Source : Immorente Invest

Entre 2018 et 2019

En 2019, les charges liées au financement des actifs immobiliers s'élèvent à 10 760,2 kMAD, en hausse de 43,5% par rapport à 2018. Cette évolution s'explique principalement par la contraction d'une dette bancaire de 150 000 kMAD en 2019, qui vient se rajouter aux dettes bancaires déjà existantes au niveau des sociétés Amlak Atrium et Amlak Contempo.

Entre 2019 et 2020

En 2020, les charges liées au financement des actifs immobiliers s'établissent à 2 026,4 kMAD, en baisse de 81,2% par rapport à 2019. Cette évolution est liée au remboursement par la Société de la totalité des dettes contractées.

5.4 Dotations aux provisions

kMAD	2018	2019	2020	var. 18/19	var. 19/20
Dotations aux provisions	- 114,8	170,8	-4 565,6	>100%	<-100%

Source : Immorente Invest

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.

Au terme de l'exercice 2020, les dotations aux provisions s'établissent à 4 565,6 kMAD, et correspondent principalement au provisionnement de créances relatifs à des loyers comptabilisés en 2020.

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 supportés par celle-ci, les charges nécessaires à la gestion d'Immorente Invest ainsi que les charges d'intérêts liées au financement des acquisitions.

kMAD	2018	2019	2020	var. 18/19	var. 19/20
Produits immobiliers	19 655,4	49 325,2	50 829,0	>100%	3,0%
Loyers sur actifs	19 655,4	49 325,2	50 829,0	>100%	3,0%
Revenus issus de participations	-	-	-	-	-
Charges d'exploitation immobilière	4 411,4	7 467,3	11 772,9	69,3%	57,7%
<i>En % des produits immobiliers</i>	<i>22,4%</i>	<i>15,1%</i>	<i>23,2%</i>	<i>-7,3 pt</i>	<i>8,0 pt</i>
Charges nettes liées aux actifs	341,1	1 662,6	1 145,8	>100%	-31,1%
Frais généraux	1 206,5	968,1	648,9	-19,8%	-33,0%
Commission de gestion	2 401,5	4 410,8	7 885,7	83,7%	78,8%
Autres charges	462,3	425,7	2 092,5	-7,9%	>100%
Dotations aux provisions nettes	- 114,8	170,8	4 565,6	>100%	>100%
Charges liées au financement des actifs immobiliers	7 499,3	10 760,2	2 026,4	43,5%	-81,2%
Résultat de l'activité immobilière	7 630,0	31 268,5	32 464,0	>100%	3,8%
<i>En % des produits immobiliers</i>	<i>38,8%</i>	<i>63,4%</i>	<i>63,9%</i>	<i>24,6 pt</i>	<i>0,5 pt</i>

Source : Immorente Invest

Entre 2018 et 2019

En 2019, le résultat de l'activité immobilière s'élève à 31 268,5 kMAD, en hausse par rapport à 2018. Cette évolution s'explique principalement par la hausse des produits immobiliers, malgré la hausse des charges d'exploitation immobilière et des charges liées au financement des actifs immobiliers.

Entre 2019 et 2020

En 2020, le résultat de l'activité immobilière s'élève à 32 464,0 kMAD, en hausse de 3,8% par rapport à 2019. Cette amélioration s'explique principalement par le renforcement des produits immobiliers (+3,0%) toutefois compensée par l'enregistrement de provisions pour un montant de 4 565,6 kMAD malgré la baisse des charges liées au financement des actifs immobiliers.

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	2018	2019	2020	var. 18/19	var. 19/20
Produits sur placements financiers	8 511,2	7 355,2	7 644,5	-13,6%	3,9%
Charges d'intérêts hors financement d'actifs immobiliers	668,3	-	-	-100,0%	-
Résultat lié aux placements financiers	7 842,9	7 355,2	7 644,5	-6,2%	3,9%

Source : Immorente Invest

Entre 2018 et 2019

En 2018, le résultat lié aux placements financiers s'élève à 7 842,9 kMAD, et correspond principalement aux 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.

En 2019, le résultat lié aux placements financiers s'élève à 7 355,2 kMAD et correspond principalement aux produits de placement des fonds levés lors de l'introduction en bourse de la Société non encore investis. A noter l'absence de charges d'intérêts hors financement d'actifs immobiliers.

Entre 2019 et 2020

En 2020, le résultat lié aux placements financiers, s'élève à 7 644,5 kMAD, relativement stable par rapport à l'exercice précédent. Ce poste correspond principalement au produit d'intérêts générés par les fonds levés dans le cadre de l'augmentation de capital réalisée en février 2020 par la Société et non encore investis.

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. 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	2018	2019	2020	var. 18/19	var. 19/20
Résultat de l'activité immobilière	7 630,0	31 268,5	32 464,0	>100%	3,8%
<i>En % des produits immobiliers</i>	<i>38,8%</i>	<i>63,4%</i>	<i>63,9%</i>	<i>24,6 pt</i>	<i>0,5 pt</i>
Produits sur placements financiers	8 511,2	7 355,2	7 644,5	-13,6%	3,9%
Charges d'intérêts hors financement d'actifs immobiliers	668,3	-	-	-100%	-
Résultat lié aux placements financiers	7 842,9	7 355,2	7 644,5	-6,2%	3,9%
Résultat non courant	- 6,0	193,0	12 139,2	>100%	>100%
Impôt sur les sociétés	1 274,5	5 664,7	11 773,5	>100%	>100%
Résultat analytique de l'exercice	14 192,3	33 152,1	40 474,1	>100%	22,1%
<i>En % des produits immobiliers</i>	<i>72,2%</i>	<i>67,2%</i>	<i>79,6%</i>	<i>-5,0 pt</i>	<i>12,4 pt</i>

Source : Immorente Invest

Analyse du résultat analytique de l'exercice entre 2018 et 2019

En 2019, le résultat analytique de l'exercice atteint 33 152,1 kMAD, en hausse par rapport à 2018 en raison de l'amélioration significative du résultat de l'activité immobilière.

Analyse du résultat analytique de l'exercice entre 2019 et 2020

En 2020, le résultat analytique de l'exercice atteint 40 474,1 kMAD, en hausse par rapport à 2019 en raison de l'amélioration du résultat de l'activité immobilière, ainsi que du résultat non courant de la Société suite au produit de cession de l'actif Rodia en janvier 2020 ayant fait l'objet d'un sale & lease back en septembre 2019, avec une plus-value de cession nette de 9 517,9 kMAD.

6. INDICATEURS FINANCIERS TRIMESTRIELS

Les indicateurs trimestriels relatifs aux premier et deuxième trimestre 2021 d'Immorrente Invest se présentent comme suit :

6.1 Indicateurs du T1 2021 :

Investissements et portefeuille

Le portefeuille d'Immorrente Invest est composé d'actifs premium loués à des locataires de renom (Faurecia, Engie Contracting Al Maghrib, FRI master franchisé de Mcdonald's, Huawei, groupe Société Générale, Deloitte Nearshore etc..).

Aucun investissement n'a été réalisé lors du 1^{er} trimestre 2021.

Chiffre d'affaires consolidé

mMAD	T1 2020	T4 2020	T1 2021
Loyers ⁸³	13,0	12,8	12,9
Chiffre d'affaires ⁸⁴	16,2	15,2	15,1

Source : Immorrente Invest

Malgré la crise sanitaire liée à la Covid-19, la Société enregistre au 1^{er} trimestre de l'exercice 2021 des loyers s'élevant à 12,9 mMAD, stables par rapport au T1 et au T4 de l'exercice 2020.

Quant au chiffre d'affaires, il s'élève au 1^{er} trimestre de l'exercice 2021 à 15,1 mMAD, soit à un niveau stable par rapport au 4^{ème} trimestre de l'exercice 2020, et en léger retrait par rapport au T1 2020, ceci étant dû à des refacturations n'impactant pas le résultat analytique.

Par ailleurs, le chiffre d'affaires social s'élève à 4,8 mMAD au T1 2021.

Ratio d'endettement *Loan-To-Value*⁸⁵

La Société a remboursé la totalité de ses dettes en 2020. Par conséquent, son ratio LTV au 31 mars 2021 s'élève à 0%.

6.2 Indicateurs du T2 2021 :

Investissements et portefeuille

En mai 2021, Immorrente Invest a finalisé l'acquisition d'une usine à l'agropole de Meknès, d'une superficie de 25 000 m² sur un terrain de 4,7 ha, louée par l'équipementier automobile Aptiv (Ex Delphi), pour un investissement s'élevant à 191 mMAD.

Cet investissement vient s'ajouter au parc immobilier existant pour atteindre un total d'actifs de 810 mMAD.

Chiffre d'affaires consolidé

mMAD	T2 2020	T2 2021	Var	S1 2020	S1 2021	Var
Loyers ⁸⁰	12,2	14,5	18,9%	25,2	27,4	8,7%
Chiffre d'affaires ⁸¹	13,4	16,7	24,6%	29,6	31,8	7,4%

Source : Immorrente Invest

La progression du chiffre d'affaires et des loyers résulte principalement de l'élargissement du périmètre des actifs avec l'acquisition d'une usine à l'agropole de Meknès louée par Aptiv.

⁸³ Chiffre d'affaires diminué des taxes et charges locatives refacturées aux locataires.

⁸⁴ Incluant loyers et refacturations des charges communes et de la taxe sur services communaux (TSC)

⁸⁵ LTV : ratio de la dette brute divisée par la valeur actualisée des investissements hors taxes, incluant les frais d'acquisition

Par ailleurs, le chiffre d'affaires social du T2 2021 s'établit à 7,7 mMAD.

A noter que le périmètre de consolidation a évolué au cours du T2 2021 suite à l'acquisition de l'usine susmentionnée, dont les loyers sont productifs à partir de courant mai 2021.

Ratio d'endettement Loan-To-Value

Au 30 juin 2021, le ratio LTV demeure de 0% étant donné le remboursement par la Société de la totalité de ses dettes en 2020.

PARTIE IV : 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.

I. PERSPECTIVES DE DEVELOPPEMENT DU MARCHE 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 nationale⁸⁶ (aéronautique, automobile, logistique⁸⁷, 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 se structure davantage grâce notamment à la mise en vigueur des textes régissant les OPCI.

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 II, section « 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 Kenitra, 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.

⁸⁶ Plan d'accélération industrielle 2014-2020

⁸⁷ Contrat programme 2013-2020 axé sur la logistique et la formation avec la Fédération Marocaine de la plasturgie

III. PREVISIONS CHIFFRES ANTERIEURES

Le tableau ci-dessous présente les principaux agrégats financiers consolidés d'Immorente Invest ressortant de ses comptes tels qu'arrêtés au 31 décembre 2019 et au 31 décembre 2020 ainsi que les agrégats financiers 2019 p et 2020 p tels que présentés par la Société dans le cadre de son augmentation de capital « SPO » :

kMAD	2019 e	2019 r	Var. 19e/19r	2020 p	2020 r	Var. 20p/20r
Revenus locatifs	53 499,8	49 325,2	-7,8%	58 924,7	50 829,0	-13,7%
Chiffre d'affaires	58 877,4	57 265,6	-2,7%	68 886,3	59 603,9	-13,5%
Résultat d'exploitation	4 945,1	11 857,5	>100%	12 002,4	15 074,9	25,6%
Résultat financier	-3 962,3	-3 405,0	14,1%	2 691,4	5 566,9	>100%
Résultat net	3 377,4	3 591,0	6,3%	16 829,4	4 199,9	-75,0%
Résultat analytique de l'exercice	35 631,6	33 152,1	-7,0%	51 997,5	40 474,1	-22,2%
Rendement (distribué en n+1 au titre de n) ⁸⁸	32 025,5	32 025,5	-	54 042,0	40 531,5	-25,0%
Fonds levés	492 700	492 700	-	900 700	900 700	-
<i>Taux de rendement distribué⁸⁹</i>	<i>6,5%</i>	<i>6,5%</i>	<i>-</i>	<i>6,0%</i>	<i>4,5%</i>	<i>- 1,5 pts</i>
Capitaux propres (CP)	432 724,8	403 129,6	-6,8%	815 659,0	774 798,0	-5,0%
Endettement net (DN)	300 082,1	299 212,9	-0,3%	-121 983,2	-68 771,7	43,6%
Dette financière	336 998,6	350 412,2	4,0%	-	13 414,5	n.a.
<i>Gearing (DN/(DN+CP))</i>	<i>40,9%</i>	<i>42,6%</i>	<i>1,7 pt</i>	<i>-17,6%</i>	<i>-9,7%</i>	<i>7,8 pts</i>
Endettement net y.c CD (DNA)	300 082,1	299 212,9	-0,3%	-121 983,2	-268 771,7	<-100%
<i>Gearing (DNA/DNA+CP)</i>	<i>40,9%</i>	<i>42,6%</i>	<i>1,7 pt</i>	<i>-17,6%</i>	<i>-53,1%</i>	<i>-35,5 pts</i>
Investissements	276 574,7	65 700,3	-76,3%	170 469,1	200 116,7	17,4%
<i>Dont placement en certificats de dépôt</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>200 000,0</i>	<i>n.a.</i>

Source : Immorente Invest

Immorente Invest a montré la résilience de son business model face à la crise sanitaire liée à la Covid-19, avec notamment une croissance des loyers et du résultat analytique de respectivement 3% et 22% par rapport à 2019. En effet, le périmètre existant des actifs a généré un chiffre d'affaires en léger retrait par rapport à ses prévisions. Le décalage enregistré sur le chiffre d'affaires n'est dû quasiment qu'au report de l'investissement prévu en 2020 à l'année 2021.

Indicateurs du compte de résultat

Exercice 2019

En 2019, le chiffre d'affaires accuse une légère baisse par rapport aux prévisions de la Société pour se situer à 57 265,6 kMAD. Cette évolution est principalement la conséquence de la baisse des revenus locatifs, étant donné le décalage de relocation de certains actifs. Le résultat d'exploitation réalisé progresse pour atteindre 11 857,5 kMAD en raison du classement de l'amortissement des écarts d'acquisitions de 5 056 kMAD sous le résultat d'exploitation au niveau de la présentation du CPC réalisé en 2019. En retraçant l'amortissement des écarts d'acquisition au niveau du résultat d'exploitation, celui-ci s'établirait à 6 801,5 kMAD.

⁸⁸ Le rendement de 2019 d'un montant de 32 025,5 kMAD a été distribué au titre de la même année

⁸⁹ Taux de rendement distribué = rendement distribué / fonds levés

Le résultat net s'établit à 3 591,0 kMAD, en ligne avec les prévisions publiées par Immorente Invest. Le résultat analytique qui s'établit à 33 152,1 kMAD en léger décalage avec la prévision, proportionnel à la baisse des loyers.

Exercice 2020

En 2020, les revenus locatifs de la Société accusent une baisse de 13,7% par rapport aux prévisions communiquées et atteignent 50 829,0 kMAD. Pour rappel, la Société prévoyait l'acquisition d'un nouvel actif au troisième trimestre de l'exercice 2020, dont les loyers auraient été productifs la même année. Au regard, de la situation sanitaire, la Société a décidé de reporter cet investissement à 2021. Une faible partie de la baisse des revenus locatifs estimée à 1,2 mMAD représentant des gratuités octroyées à des locataires dans le cadre de l'accompagnement face à la crise sanitaire. Le périmètre des actifs existant a produit un chiffre d'affaires quasiment en ligne avec les prévisions. Le chiffre d'affaires réalisé s'élève à 59 603,9 kMAD, soit une baisse de 13,5% par rapport aux prévisions communiquées par la Société, proportionnelle à la baisse des revenus locatifs.

Pour sa part, le résultat d'exploitation reste relativement stable par rapport aux prévisions. Néanmoins, le résultat net enregistre une baisse de 75,0% en raison (i) du report des investissements, (ii) de la baisse du chiffre d'affaires, (iii) du changement de la durée d'amortissement engendrant une hausse des dotations aux amortissements, et (iv) du don au fond Covid pour 1 600 kMAD.

En conséquence, la même tendance baissière est enregistrée au niveau du résultat analytique de la Société, affichant un montant de 40 474,1 kMAD.

Ainsi, le taux de rendement estimé à 6% à fin 2020p est en baisse de 1,5 point par rapport aux prévisions et s'établit à 4,5% en 2020r.

Indicateurs du bilan

Exercice 2019

Les principaux indicateurs du bilan sont en ligne avec les prévisions communiquées par la Société, avec un niveau de capitaux propres atteignant 403 129,6 kMAD, un endettement net de 299 212,9 kMAD, ainsi que d'un gearing affichant un taux de 42,6%. A noter que les légères différences au niveau de la dette financière proviennent des cautions reçues de la part des locataires au titre des garanties prévues par les baux respectifs pour un montant de 13,4 mMAD.

Exercice 2020

Les différences enregistrées au niveau des capitaux propres de la Société sont principalement la conséquence du résultat net tel que présenté ci-dessus, ainsi que la distribution de rendement survenue en décembre 2020, initialement prévue en 2021.

L'endettement net de la Société s'élève à -268 771,7 kMAD, contre -121 983,2 kMAD projeté, en raison du report de l'acquisition d'actifs prévue en 2020 compte tenu du contexte sanitaire lié à la pandémie Covid-19, étant précisé que cet endettement net intègre le placement provisoire par la Société de sa trésorerie excédentaire en certificats de dépôt pour un montant de 200 000 kMAD, et ce en attendant l'identification d'opportunités d'investissement, conséquence du report de l'acquisition d'actifs prévue en 2020. Hors certificats de dépôt, l'endettement net s'élèverait à -68 771,7 kMAD.

Le montant relatif à la dette financière de la Société enregistré en 2020, s'élevant à 13 414,5 kMAD, correspond aux dépôts et cautions des locataires.

Investissements

Le tableau ci-dessous présente la composition du portefeuille d'actif cible d'Immorente Invest en distinguant les investissements réalisés à fin 2019 et les investissements à réaliser entre 2020p et 2023p, tel que précisé au niveau du prospectus relatif à l'augmentation de capital de la Société en 2020, ainsi que les réalisations en termes d'investissements en 2020 :

Portefeuille d'actifs d'Immorente Invest	Année d'acquisition	Montant investi (y.c frais d'acquisitions et hors TVA)	Réalisations 2020
Actifs portés / à porter par Immorente Invest		639,2	195,1
Investissements réalisés		195,1	195,1
Plein Ciel 1 & 2	2011	20,6	20,6
Samir 4	2012	9,3	9,3
Marina B19	2017	11,9	11,9
Marina B20	2017	12,2	12,2
Marina B21 / B22	2017	23,3	23,3
Marina B4 / B5	2018	57,8	57,8
Actif industriel (Bouskoura)	2019	60,0	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 IMR Free Zone		182,9	152,0
Investissements réalisés		152,0	152,0
Actif industriel - Zone franche de Kenitra	2017-2019	152,0	152,0
Investissements à réaliser		30,9	-
Extension de l'actif industriel - Zone Franche de Kenitra	2021	30,9	-
Actifs portés par Amlak Atrium & Contempo		270,7	270,7
Investissements réalisés		84,3	84,3
Amlak Atrium & Contempo	2019	84,3	84,3
Investissements à réaliser		186,4	186,4
Amlak Atrium & Contempo	2020	186,4 ⁹⁰	186,4
Portefeuille d'actifs		1 092,8	617,8

Compte tenu de l'incertitude de l'évolution de la pandémie de la Covid-19 et en vue de protéger les intérêts de ses actionnaires, Immorente Invest a procédé au décalage de son programme d'investissement présenté dans le cadre de l'augmentation de capital réalisée en février 2020 (cf. tableau ci-dessus). A ce titre, aucun investissement en actif immobilier n'a été effectué durant la totalité de l'année 2020.

Toutefois, malgré un contexte défavorable, Immorente Invest a réussi en mai 2021 à finaliser l'acquisition d'une usine à l'agropole de Meknès louée par l'équipementier automobile Aptiv (Ex Delphi), pour un investissement global de 191 mMAD.

⁹⁰ 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.

IV. PREVISIONS CHIFFREES ACTUALISEES

Compte tenu de l'incertitude de l'évolution de la pandémie de la Covid-19, la Société a préféré revoir son programme d'investissement. A ce titre, au cours de l'exercice 2020, aucun investissement en actif immobilier n'a été effectué depuis l'augmentation de capital réalisée par la Société en février 2020.

Pour rappel, les prévisions communiquées dans le cadre de l'augmentation de capital précitée ont été réalisées sur la base d'un business plan post money. Elles se présentaient comme suit :

kMAD	2021 p	2022 p	2023 p
Revenus locatifs	74 203,0	81 626,4	97 671,3
Chiffre d'affaires	85 621,2	93 779,1	111 591,0
Résultat d'exploitation	27 015,6	33 834,8	42 147,1
Résultat financier	486,8	453,5	-7 722,8
Résultat net	19 595,7	19 776,7	20 584,8
Résultat analytique de l'exercice	54 329,2	55 927,9	61 939,5
Rendement (distribué en n+1 au titre de n)	54 042,0	55 927,9	61 971,1
Fonds levés ⁹¹	900 700	900 700	900 700
<i>Taux de rendement distribué⁹²</i>	<i>6,0%</i>	<i>6,2%</i>	<i>6,9%</i>
Capitaux propres (CP)	781 187,6	746 109,8	712 115,1
Endettement net (EN)	4 652,4	55 537,4	177 560,9
Dette financière	-	200 000,0	200 000,0
<i>Gearing (EN/(EN+CP))</i>	<i>0,6%</i>	<i>6,9%</i>	<i>20,0%</i>
Investissements	126 856,3	50 197,5	127 997,5

Source : Immorente Invest

Le programme d'investissement de la Société ayant été revu, les prévisions ci-dessus ne sont plus d'actualité.

⁹¹ Correspondant au capital social

⁹² Taux de rendement distribué = rendement / fonds levés

PARTIE V : 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 entraînerait 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 2 ans, il serait tenu d'indemniser de dernier d'un montant au moins égal à la valeur du fonds de commerce.

Le bailleur pourrait évincer le locataire sans être tenu au paiement d'une indemnité d'éviction dans les cas suivants :

- S'il justifie d'un motif grave et légitime à l'encontre du locataire ;
- S'il est établi que l'immeuble doit être démoli pour des raisons d'insalubrité reconnues par les autorités compétentes ;
- S'il reprend les lieux pour les occuper lui-même.

Néanmoins, la Société n'envisagerait d'évincer un locataire que dans le cadre d'un litige avec ce dernier (non-paiement des loyers, non-respect des termes du contrat de bail, etc.). Dans ce cas, une procédure judiciaire serait ouverte pour démontrer que le bailleur justifie d'un motif grave et légitime à l'encontre du locataire et qu'il n'est par conséquent pas redevable de cette indemnisation.

Il est à noter que le locataire d'un actif immobilier a la possibilité de nantir son fonds de commerce dans le cadre de l'exercice de son activité.

IV. 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.

V. 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 II, section II du présent document de référence.

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 II, section I du présent document de référence, 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.

VI. 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.

VII. 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.

VIII. 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.

IX. 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.

X. 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 OPCV qui permet 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 VI : FAIT EXCEPTIONNELS ET LITIGES

A la date d'établissement du présent document de référence, 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 VII : ANNEXES

I. 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>

2019 : http://immorente.ma/wp-content/uploads/2020/03/Rapport-Financier-Annuel-2019_2.pdf

2020 : <http://immorente.ma/wp-content/uploads/2021/03/Rapport-Financier-Annuel-2020.pdf>

Rapports de gestion

2018 : <http://immorente.ma/wp-content/uploads/2020/01/Rapport-de-gestion-2018.pdf>

2019 : http://immorente.ma/wp-content/uploads/2020/03/Rapport-Financier-Annuel-2019_2.pdf

2020 : <http://immorente.ma/wp-content/uploads/2021/03/Rapport-Financier-Annuel-2020.pdf>

Rapport synthétique d'évaluation des actifs

<http://immorente.ma/wp-content/uploads/2021/03/Rapport-de-Synth%C3%A8se-Immorente-V01-03-21.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>

2019 : http://immorente.ma/wp-content/uploads/2020/03/Rapport-Financier-Annuel-2019_2.pdf

2020 : <http://immorente.ma/wp-content/uploads/2021/03/Rapport-Financier-Annuel-2020.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>

2019 : http://immorente.ma/wp-content/uploads/2020/03/Rapport-Financier-Annuel-2019_2.pdf

2020 : <http://immorente.ma/wp-content/uploads/2021/03/Rapport-Financier-Annuel-2020.pdf>

Rapport financier annuel au titre de l'exercice 2020

<http://immorente.ma/wp-content/uploads/2021/03/Rapport-Financier-Annuel-2020.pdf>

Communiqués de presse

<http://immorente.ma/actualites/>

<http://immorente.ma/relations-investisseurs/communication-financiere/>