



IMMORENTE

IMMORENTE INVEST S.A.

DOCUMENT DE REFERENCE RELATIF A L'EXERCICE 2022

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 03/08/2023 sous la référence EN/EM/013/2023.

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.

Mise à jour annuelle du dossier d'information relatif au programme d'émission de billets de trésorerie

A la date d'enregistrement du présent document de référence, l'AMMC a visé la mise à jour annuelle du dossier d'information relatif au programme d'émission de billets de trésorerie.

Ledit dossier est composé :

- du présent document de référence
- de la note relative au programme de billets de trésorerie enregistrée par l'AMMC en date du 13/09/2021, sous la référence EN/EM/020/2021 et disponible sur le lien suivant : https://www.ammc.ma/sites/default/files/NO_IMR_BT_025_2021_0.pdf

Ladite mise à jour a été visée par l'AMMC sous la référence VI/EM/022/2023.

SOMMAIRE

SOMMAIRE	2
ABREVIATIONS	3
DEFINITIONS	4
AVERTISSEMENT	5
PARTIE I : ATTESTATIONS ET COORDONNEES	6
<i>I. LA PRESIDENTE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION</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. LE RESPONSABLE 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>34</i>
<i>III. ACTIVITE DE L'EMETTEUR</i>	<i>45</i>
<i>IV. PRESENTATION DU SECTEUR D'ACTIVITE D'IMMORENTE INVEST</i>	<i>55</i>
<i>V. ACTIVITE D'IMMORENTE INVEST</i>	<i>81</i>
PARTIE III : SITUATION FINANCIERE	123
<i>I. PRINCIPAUX INDICATEURS D'IMMORENTE INVEST</i>	<i>124</i>
<i>II. COMPTES SOCIAUX</i>	<i>153</i>
<i>III. COMPTES CONSOLIDES</i>	<i>170</i>
PARTIE IV : PERSPECTIVES	197
<i>I. PERSPECTIVES DE DEVELOPPEMENT DU MARCHE DE L'IMMOBILIER PROFESSIONNEL LOCATIF AU MAROC</i>	<i>199</i>
<i>II. ORIENTATIONS STRATEGIQUES D'IMMORENTE INVEST</i>	<i>199</i>
<i>III. PREVISIONS CHIFFREES ANTERIEURES</i>	<i>200</i>
PARTIE V : FACTEURS DE RISQUES	201
PARTIE VI : FAIT EXCEPTIONNELS ET LITIGES	208
PARTIE VII : ANNEXES	210
<i>I. ANNEXES</i>	<i>211</i>

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
ECAM	Engie Contracting Al Maghrib
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
REITs	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>
SUBL	<i>Surface Utile Brute Locative</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
<i>SUBL</i>	La notion de surface utile brute ou de surface locative sert à désigner la Surface Hors Œuvre nette, de laquelle on retranche les éléments touchant à la structure même du bien comme les poteaux, les murs intérieurs ou encore les refends.
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. LA PRESIDENTE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

1. IDENTITE

Raison sociale	Immorente Invest
Représentant légal	Souad BENBACHIR HASSANI
Fonction	Présidente du Conseil d'Administration
Adresse	5-7, rue Ibnou Toufail, Casablanca
Numéro de téléphone	+212 (0) 522 92 27 81
Numéro de fax	+212 (0) 522 23 58 87
Adresse électronique	s.benbachir@cfgbank.com

2. ATTESTATION

La Présidente du Conseil d'Administration atteste que les données du présent document de référence dont elle 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.

Souad Benbachir Hassani

Présidente du Conseil d'Administration

II. LES COMMISSAIRES AUX COMPTES

1. IDENTITE

Raison sociale	A. Saaidi & Associés	Fidaroc Grant Thornton
Représentant légal	Bahaa 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 2020, 2021 et 2022

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 2020, 2021 et 2022 ;
- Les états de synthèse annuels consolidés d'Immorente Invest tels qu'audités par nos soins au titre des exercices clos au 31 décembre 2020, 2021 et 2022.

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.

Bahaa SAAIDI
Associée
A.Saaidi & Associés

Faïçal MEKOUAR
Associé
Fidaroc Grant Thornton

III. LE CONSEILLER FINANCIER

1. IDENTITE

Raison sociale	CFG Finance
Représentant légal	Youssef ZIZI
Fonction	Directeur
Adresse	5-7, rue Ibnou Toufail, Casablanca
Numéro de téléphone	+212 (0) 5 22 92 27 54
Numéro de fax	+212 (0) 5 22 23 66 88
Email	y.zizi@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 d'Immorente Invest et recueillis lors des due diligences effectuées auprès de celui-ci ;
- L'analyse des comptes annuels sociaux et consolidés relatifs aux exercices 2020, 2021 et 2022 ;
- Les rapports de gestion d'Immorente Invest relatifs aux exercices 2020, 2021 et 2022 ;
- Les procès-verbaux des réunions des conseils d'administration et des assemblées des actionnaires d'Immorente Invest des exercices 2020, 2021 et 2022 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 2020, 2021 et 2022 ;
- Les rapports spéciaux des commissaires aux comptes relatifs aux exercices 2020, 2021 et 2022 ;
- Les rapports d'expertise immobilière de l'ensemble des actifs détenus par Immorente Invest, préparés par Cap Eval en 2023 ;
- 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 d'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.

Youssef ZIZI
Directeur
CFG Finance

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

Raison sociale	Immorente Invest
Représentant légal	Khalil MENGAD
Fonction	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	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 2022)	563 297 780 dirhams divisés 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 Bâtis ;
- Titres 10 et 11 du Dahir 12 septembre 1913 tel que modifié et complété portant Code des obligations et des contrats ;
- Dahir n°1-99-211 du 25 août 1999 promulgation de la loi n° 64-99 relative au recouvrement des loyers ;

De par sa 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, relative aux opérations et informations financières, telle que modifiée et complétée par la circulaire n° 02/20 ;
- Dahir n° 1-12-55 du 28 décembre 2012 portant promulgation de la loi n° 44-12 relative à l'appel public à l'épargne et aux informations exigées des personnes morales et organismes faisant appel public à l'épargne ;
- Dahir n°1-96-246 du 9 janvier 1997 portant promulgation de la loi n°35-96 relative à la création d'un dépositaire central et à l'institution d'un régime général de l'inscription en compte de certaines valeurs (modifié et complété par la loi n°43-02) ;
- Règlement général du dépositaire central approuvé par l'arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances n°932-98 du 16 avril 1998 et amendé par l'arrêté du Ministre de l'Economie, des Finances, de la Privatisation et du Tourisme n°1961-01 du 30 octobre 2001 et l'arrêté n° 77-05 du 17 mars 2005 ;
- Dahir n°1-04-21 du 21 avril 2004 portant promulgation de la loi n°26-03 relative aux offres publiques sur le marché boursier marocain telle que modifiée et complétée par la loi 46-06 ;



	<ul style="list-style-type: none">▪ 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 2022, le capital social d'Immorente Invest s'établit à 563 297 780 MAD 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 : Immorente 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 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.

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.

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 2018 et le 7 avril 2023 :

Actionnaires	31-déc-18		31-déc-19		11-déc-20 ⁴		30-avr-21 ⁵		07-sept-22 ⁶		07-avr-23 ⁷	
	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	513 637	10,40%	513 637	10,40%	813 924	9,00%	813 924	9,00%	813 924	9,0%	813 924	9,04%
Compagnie d'Assurance Transport (CAT)	363 636	7,40%	363 636	7,40%	653 762	7,30%	653 762	7,30%	653 762	7,26%	653 762	7,26%
CIMR	-	-	-	-	574 444	6,40%	574 444	6,40%	574 444	6,38%	574 444	6,38%
Société Centrale de Réassurance (SCR)	272 727	5,50%	272 727	5,50%	489 390	5,40%	489 390	5,40%	509 390	5,66%	509 390	5,66%
Mutandis Automobile	613 500	12,50%	613 500	12,50%	333 500	3,70%	-	-	-	-	-	-
Allianz Maroc	-	-	-	-	300 578	3,30%	300 578	-	429 649	4,77%	370 763	4,12%
CFG Bank S.A	23 200	0,50%	23 200	0,50%	283 182	3,10%	193 813	2,20%	25 000	0,28%	41 200	0,46%
Fonds Hassan II	-	-	-	-	440 000	4,90%	440 000	4,90%	440 000	4,89%	440 000	4,89%
Axa Performance	279 387	5,70%	279 387	5,70%	517 407	5,70%	517 407	5,70%	517 407	5,74%	517 407	5,74%
Flottant	2 860 913	58,10%	2 860 913	58,10%	4 600 813	51,10%	5 324 260	59,10%	5 043 424	55,99%	5 086 110	56,47%
Total	4 927 000	100,00%	4 927 000	100,00%	9 007 000	100,00%	9 007 000	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 proviennent du site de la Bourse de Casablanca.

⁶ Ces données ressortent des feuilles de présence de l'assemblée générale d'Immorrente Invest tenue en date du 7 septembre 2022.

⁷ Ces données ressortent des feuilles de présence de l'assemblée générale d'Immorrente Invest tenue en date du 7 avril 2023.

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.

A fin avril 2021, Mutandis Automobile a cédé la totalité de ses actions. Ainsi, le flottant en Bourse représente 55,7% du capital social de la Société.

Franchissements de seuil

Depuis son introduction en bourse jusqu'au 21 avril 2022, 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
05/02/2020	Mutandis Automobile SCA	159 674	100	Marché de blocs	10%	Baisse	-
11/02/2020	Axa Assurance Maroc	300 287	100	Augmentation de capital	10%	Baisse	Poursuivre ses achats sur la valeur concernée
11/02/2020	CFG Rentabilité	252 713	100	Augmentation de capital	5%	Baisse	Poursuivre ses achats sur la valeur concernée
18/02/2020	CIMR	140 326	100	Marché de blocs	5%	Hausse	Poursuivre ses achats sur la valeur concernée
18/02/2020	Mutandis Automobile SCA	140 326	100	Marché de blocs	5%	Baisse	-

Source : Bourse de Casablanca

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 2022, 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 2021⁸ sont présentés ci-dessous :

Dénomination	AXA Assurance Maroc SA
Date de création	1975
Siège social	120-122, avenue Hassan II, Casablanca

⁸ Derniers chiffres disponibles

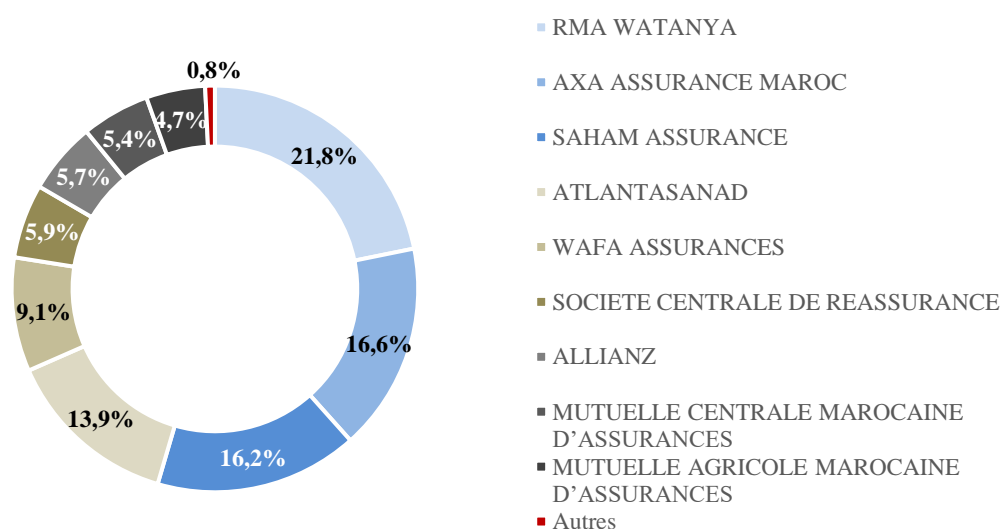
Fonds propres	4 305,4mMAD
Provisions techniques brutes	24 029,9 mMAD
Chiffre d'affaires⁹	5 567,4 mMAD
Résultat net	424,2 mMAD
Actionnariat	AXA Holding Maroc (100%)

Source : Rapport ACAPS 2021

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

L'actionnariat à fin 2021 de la Compagnie d'Assurance Transport se présente comme suit :



Source : Compagnie d'Assurance Transport

Les principaux indicateurs sociaux de la CAT à fin 2022 sont présentés ci-dessous :

Dénomination	Compagnie d'Assurance Transport
Date de création	1993
Siège social	6, lotissement la colline, Sidi Maarouf, Casablanca
Capital social	163 mMAD
Primes émises	1 264 mMAD
Provisions techniques brutes	5 275 mMAD
Résultat net	260 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

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

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 2022 sont présentés ci-dessous :

Dénomination	Caisse Interprofessionnelle Marocaine de Retraite
Date de création	1949
Siège social	100, Bd Abdelmoumen – Casablanca
Produits techniques	10 568 mMAD
Produits nets du patrimoine	1 048 mMAD
Provisions techniques	77 017 mMAD

Source : CIMR

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 2022 sont présentés ci-dessous :

Dénomination	Société Centrale de Réassurance
Date de création	1960
Siège social	Tour Atlas, Boulevard Zayid Ou Hmad, Casablanca
Fonds propres	2 731,8 mMAD
Capital social	1 500,0 mMAD
Chiffre d'affaires¹⁰	3 441,4 mMAD
Résultat net	281,9 mMAD
Actionnariat	Caisse de Dépôt et de Gestion (100%)

Source : SCR

Axa Performance

Fonds dédié à AXA Assurances Maroc géré par CFG Gestion. Il s'agit d'un fonds diversifié dont l'actif net au 31/12/2022 est de 905 064 290 MAD.

Le fonds est essentiellement investi sur le marché obligataire tout en se laissant la marge d'investir une partie des actifs du fonds en actions.

Dénomination	Axa Performance
Date de création	Août 2000
Siège social	5/7 RUE IBNOU TOUFIL CASABLANCA

2.5. Pacte d'actionnaires

A ce jour, il n'existe aucun pacte d'actionnaires régissant les relations entre les différents actionnaires d'Immorente Invest.

2.6. Capital potentiel de l'émetteur

¹⁰ Total des primes émises

Aucune opération pouvant avoir un impact futur sur le capital social de la Société a été conclue à date.

2.7. Négociabilité des titres de capital

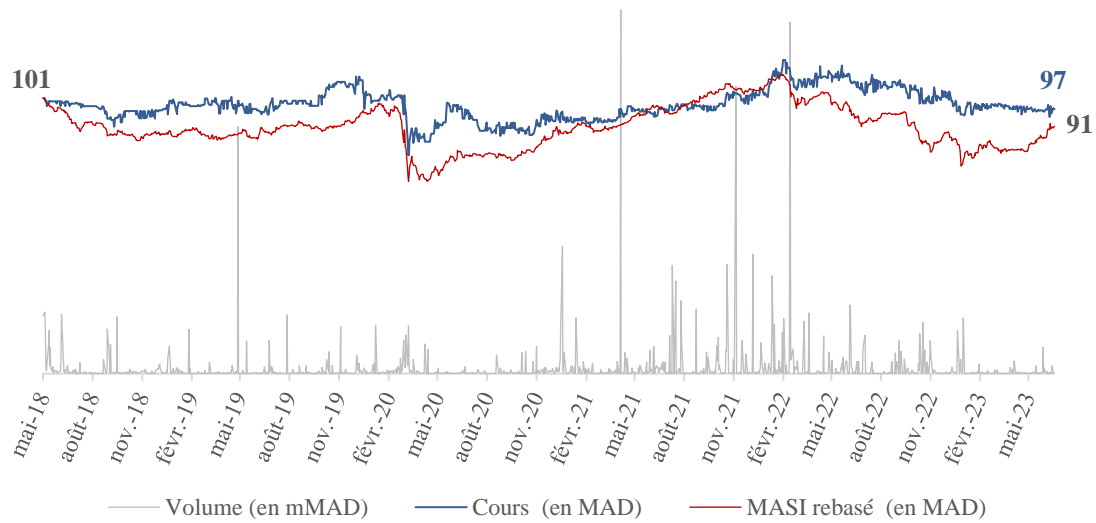
Les actions d'Immorente Invest sont cotées au compartiment Principal B de la Bourse de Casablanca. Il n'existe aucune restriction à la libre négociabilité de ces actions.

2.8. Caractéristiques des actions Immorente Invest

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

Immorente Invest a été introduite en bourse 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 28 juin 2023 :



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 28 juin 2023 :

Indicateur	
Nombre d'actions	9 007 000
Plus haut cours depuis la cotation	115
Plus bas cours depuis la cotation	80
Capitalisation boursière au 28/06/2023	873 679 000
Cours moyen pondéré 1 mois ¹¹	96

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 31 décembre 2021	Du 3 janvier 2022 au 30 décembre 2022	Du 2 janvier 2023 au 28 juin 2023
Cours le plus haut (en MAD)	101,0	109,0	104,0	104,5	115,0	99,4
Cours le plus bas (en MAD)	90,5	95,0	80,0	91,0	96,0	94,0
Volume global des transactions (kMAD)	71 833	68 546	81 343	194 446	176 381	19 944
Volume quotidien moyen (kMAD)	460	279	325	781	694	160

Source : Bourse de Casablanca

¹¹ Cours Moyen Pondéré de la période = Somme des volumes échangés / Somme des quantités du 01/06/2023 au 28/06/2023

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 30 juin 2021	Du 1 juillet 2021 au 31 décembre 2021	Du 3 janvier 2022 au 30 juin 2022	Du 1 juillet 2022 au 30 décembre 2022	Du 2 janvier 2023 au 28 juin 2023
Cours le plus haut (en MAD)	104,0	96,9	98,0	104,5	115,0	109,5	99,4
Cours le plus bas (en MAD)	80,0	87,1	91,0	96,1	101,4	96,0	94,0
Volume des transactions (kMAD)	39 322	42 020	72 718	121 728	124 914	51 467	19 944

Source : Bourse de Casablanca

Observation trimestrielle depuis le 4 janvier 2021

Cours du marché central	Du 4 janvier 2021 au 31 mars 2021	Du 1 avril 2021 au 30 juin 2021	Du 1 juillet 2021 au 30 septembre 2021	Du 1 octobre 2021 au 31 décembre 2021	Du 3 janvier 2022 au 31 mars 2022	Du 1 avril 2022 au 30 juin 2022	Du 1 juillet 2022 au 30 septembre 2022	Du 1 octobre 2022 au 30 décembre 2022	Du 2 janvier 2023 au 31 mars 2023	Du 3 avril 2023 au 28 juin 2023
Cours le plus haut (en MAD)	94,0	98,0	98,9	104,5	115,0	113,0	109,5	105,8	99,4	98,5
Cours le plus bas (en MAD)	91,0	92,5	96,1	96,5	101,4	105,0	101,0	96,0	94,6	94,0
Volume des transactions (kMAD)	15 364,6	57 353,7	47 920,1	73 807,6	93 486,4	31 427,5	23 075,5	28 391,3	11 330,2	8 613,5

Source : Bourse de Casablanca

Observation mensuelle des 6 derniers mois

Cours du marché central	Janvier 2023	Février 2023	Mars 2023	Avril 2023	Mai 2023	Juin 2023
Cours le plus haut (en MAD)	99,4	99,0	99,0	98,0	97,9	98,5
Cours le plus bas (en MAD)	94,6	96,6	97,2	95,0	95,8	94,0
Volume des transactions (kMAD)	8 417,5	1 915,1	997,6	2 488,1	1 627,8	4 497,6

Source : Bourse de Casablanca

Suspension de cotation

Au 30 juin 2023, le titre Immorente Invest n'a fait l'objet d'aucune suspension depuis sa 1^{ère} cotation le 11 mai 2018.

2.9. Politique de rémunération des actionnaires

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

Dispositions statutaires

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

« Sur le bénéfice de l'exercice diminué, le cas échéant, des pertes antérieures, il est prélevé 5% pour constituer le fonds de réserve légale. Ce prélèvement cesse d'être obligatoire lorsque le montant de la

réserve légale excède le dixième (1/10ème) du capital social ; il reprend son cours lorsque, pour une raison quelconque, la réserve légale est descendue au-dessous de cette fraction.

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

Sur le bénéfice, l'assemblée générale détermine la part attribuée aux actionnaires sous forme de dividendes et prélève toutes sommes qu'elle juge à propos d'affecter à la dotation de tous fonds de réserves facultatives, ordinaires ou extraordinaires, ou de reporter à nouveau.

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

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

Modèle de distribution de la société et rendements distribués

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

Ce rendement correspond aux revenus locatifs perçus par Immorente Invest diminués, principalement, des dépenses d'exploitation immobilière, des frais généraux et de l'impôt sur les sociétés. Ladite rémunération prend la forme de distribution de dividendes, de prime d'émission, de réserves ou de réduction de capital.

Entre 2014 et 2017, Immorente Invest a versé à ses actionnaires la quasi-totalité du rendement disponible au titre des exercices antérieurs à travers des réductions de capital. Le rendement versé aux actionnaires a été décidé par des assemblées générales. Ces assemblées ont validé le montant de la réduction de capital effectuée sur proposition du Conseil d'Administration.

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

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.

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

En kMAD sauf si indiqué	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Dividende ordinaire et exceptionnel distribué	-	-	-	3 992	5 442	5 669	5 998	29 562	32 026	40 532	45 035	45 035
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 ¹²	62,54	62,54	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	44 596	44 660

¹² 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

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	9 007 000	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	5,0	5,0
Fonds levés	14 300	88 700	86 700	88 700	90 700	90 700	92 700	492 700	492 700	900 700	900 700	900 700
Dividende ordinaire et exceptionnel distribué par action (MAD) ¹³	-	-	-	4,5	6	6,3	6,5	6	6,5	4,5	5,0	5,0
Ratio de distribution ¹⁴	-	-	-	0,7x	0,8x	1,8x	1,8x	2,1x	1,0x	1,0x	1,0x	1,0x

Source : Immorente Invest

Depuis la création à 2017, Immorente Invest a distribué sa trésorerie disponible par voie de réduction de capital. Au titre de 2018, Immorente Invest a distribué un dividende ordinaire et exceptionnel 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. Au titre de 2019, Immorente Invest a distribué un dividende exceptionnel de 6,5 MAD par action imputable sur la prime d'émission.

Entre 2014 et 2022, le dividende ordinaire et exceptionnel s'est situé entre 4,5 et 6,5 MAD / action (avec un pic à 6,5 MAD/action en 2017 et 2019). Au titre de 2020, année marquée par la pandémie du COVID-19, le dividende exceptionnel par action se situe à 4,5 MAD/action.

Par ailleurs, conformément à la politique de distribution du dividende ordinaire et exceptionnel 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 1,1x15 sur la période, avec un pic à 2,1x en 2018 avant de se stabiliser à 1,0x à partir de 2019.

Nouveau modèle de paiement du rendement

A compter de septembre 2021, Immorente Invest a mis en place un schéma d'intensification du rythme de distribution du rendement en passant à un rythme trimestriel, soit quatre versements annuels¹⁶ au lieu d'un seul versement annuel. Il est à noter que tous les versements trimestriels seront du même montant sauf pour le second versement intervenant après la clôture des comptes annuels, en juillet, qui sera plus important que les trois autres versements.

En 2022, le rendement total payé est de 5,5 MAD par action (soit un total de 49 539 kMAD) dont 1 MAD payé en avril, 2,5 MAD en juillet, 1 MAD payé en septembre et 1 MAD payé en décembre.

Au 30 juin 2023, le rendement total payé est de 3 MAD par action dont 1 MAD payé en avril et 2 MAD en juin au titre de l'exercice 2022.

Au 2^{ème} semestre 2023, la Société prévoit de distribuer 2 MAD par action payés en deux temps : 1 MAD en septembre et 1 MAD en décembre.

Le tableau ci-dessous montre l'historique du rendement payé¹⁷ par la Société :

	2018	2019	2020	2021	2022	S1-23
Rendement payé (en kMAD)	0	29 562	58 546	54 042	49 539	27 021
Rendement payé par action (en MAD)	0,0	6,0	6,5	6,0	5,5 ¹⁸	3,0

¹³ Le dividende ordinaire et exceptionnel distribué par action est le rapport entre le dividende ordinaire et exceptionnel distribué et le nombre d'actions

¹⁴ Le ratio de distribution est le rapport entre le dividende ordinaire et exceptionnel distribué et le résultat analytique de l'exercice

¹⁵ Calculé sur la base de la somme des rendements distribués sur la période rapportés au cumul des résultats analytiques de l'exercice enregistrés

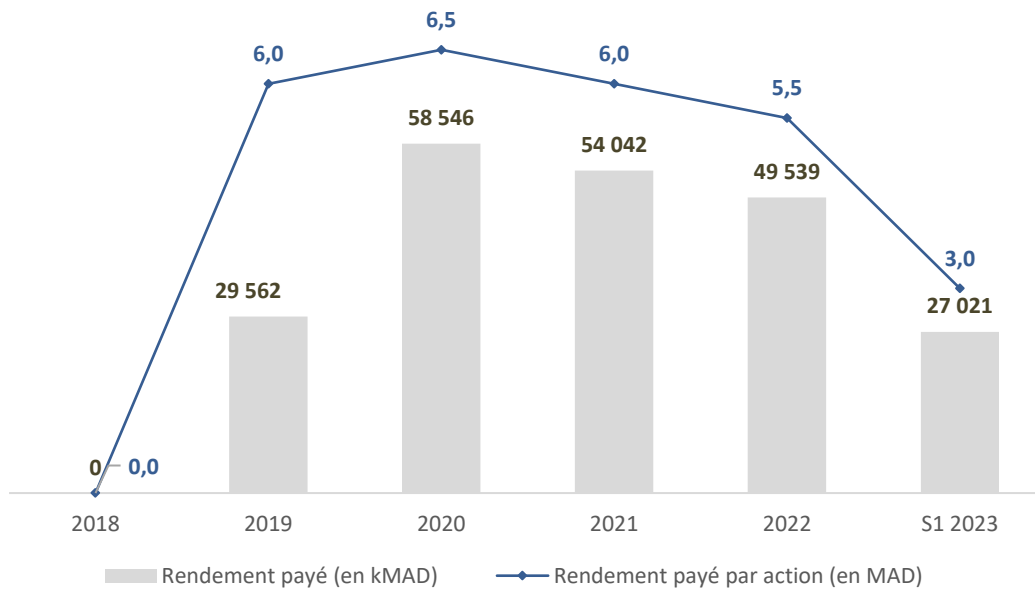
¹⁶ En l'absence de cadre réglementaire régissant les acomptes sur dividendes au Maroc, les distributions à réaliser par la Société seront des distributions dites exceptionnelles

¹⁷ Le rendement payé correspond aux versements annuels effectués par Immorente au titre de la rémunération de ses actionnaires au cours d'une année calendaire

¹⁸ 5,5 MAD payés en 2022 : 1 MAD payé en janvier, 2,5 MAD en juillet, 1 MAD en septembre et 1 MAD en décembre

Source : Immorente Invest

Le graphique ci-dessous présente l'évolution du rendement payé de la Société entre 2018 et S1 2023 :

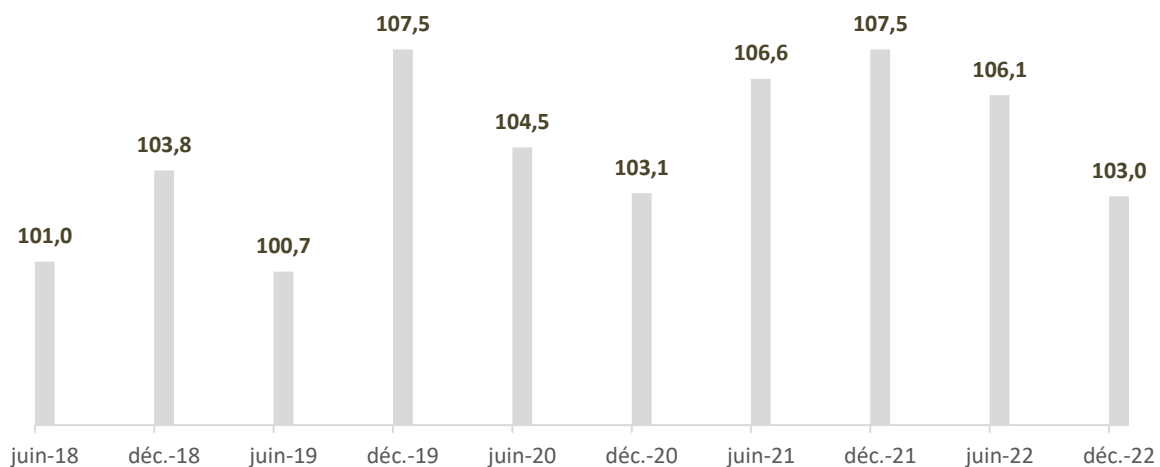


Source : Immorente Invest

3. EVOLUTION DE L'ANR PAR ACTION 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 par action de reconstitution d'Immorente Invest



Source : Immorente Invest

4. ENDETTEMENT

4.1. Dette privée

Au 30 juin 2023, la Société ne dispose pas de dette obligataire. A date aucune émission de billets de trésorerie n'a été effectuée.

4.2. Dette bancaire sociale

Au 31 décembre 2022, Immorente Invest ne dispose pas de dettes bancaires. Le poste « Autres Dettes de Financement », affichant un montant de 5 072,1 kMAD, correspond aux dépôts de garantie des locataires.

Evolution de la trésorerie passif sociale

Au 31 décembre 2022, Immorente Invest enregistre une trésorerie passif de 2 945,6 kMAD correspondant au solde créditeur de CFG Bank.

kMAD	2020	2021	2022	var. 20/21	var.21/22
Trésorerie passif – CFG Bank	-	-	2 945,6	Ns	Ns

Source : Immorente Invest

4.3. Crédits en cours de négociations / conclusion

Au 31 décembre 2022, 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.

4.4. Dette bancaire consolidée

En juillet 2021, Immorente Invest a mis en place deux emprunts bancaires de moins d'un an de 25 mMAD chacun (entre CFG Bank et Amlak Atrium & CFG Bank et Amlak Contempo) en vue de financer des besoins de financement futurs.

Les deux emprunts ont été remboursés en juillet 2022.

Au 31 décembre 2022, Immorente ne dispose pas de dettes bancaires. A noter que les dettes de financement du Groupe à fin 2021 sont constituées uniquement de dépôts et cautions des locataires.

Evolution de la trésorerie passif consolidée

kMAD	2020	2021		2022	var. 20/21	var.21/22
		Amlak Contempo	Amlak Atrium			
Trésorerie passif – CFG Bank	-	25 381	25 376	-	Ns	-100,0%
Trésorerie passif – Attijariwafa bank	-	-	-	0,5	Ns	-100,0%

Source : Immorente Invest

4.5. Nantissement d'actifs

Au 31/12/2021, La Société a octroyé un nantissement au profit de AttijariWafabank sur le fonds de commerce de 50 mMAD. Suite au remboursement des emprunts, le nantissement a été levé.

4.6. Engagements hors bilan (comptes sociaux)

kMAD	2020	2021	2022
Engagements donnés	-	-	-
Engagements en matière de pension de retraites et obligations similaires	-	-	-
Engagements reçus	-	-	-
Garantie Actif Passif donnée à IMMORRENTE INVEST par les actionnaires cédant les filiales AMLAK ATRIUM et AMLAK CONTEMPO (fiscal et social)	-	-	-
Garantie actif passif donnée par les actionnaires cédant les filiales Amlak Atrium et Amlak Contempo	-	-	-

Source : Immorente Invest

4.7. Engagements hors bilan (comptes consolidés)

kMAD	2020	2021	2022
Engagements donnés	-	4 992	-
Engagement au profit de CFG Bank de souscrire à de nouveaux certificats de dépôt émis par la Banque à chaque date d'échéance dans le cadre du contrat d'emprunt moyen terme de MAD 25.000.000,00 (Atrium)	-	-	-
Engagement au profit de CFG Bank d'obtenir toute autorisation, signer et produire, tous les actes nécessaires à la mise en oeuvre de l'engagement de placement CD, à première demande de la banque dans le cadre du contrat d'emprunt moyen terme de MAD 25.000.000,00 (Atrium)	-	-	-
Engagement au profit de CFG Bank de porter au crédit du compte Titres les certificats de dépôt ainsi que tout certificat de dépôt émis dont elle deviendrait ultérieurement propriétaire dans le cadre de la mise en oeuvre de l'engagement de placement CD dans le cadre du contrat d'emprunt moyen terme de MAD 25.000.000,00 (Atrium)	-	-	-
Engagement au profit de CFG Bank de prendre toutes les mesures, obtenir toute autorisation, produire et signer et légaliser tout acte, et accomplir toutes les formalités nécessaires en vue du versement sur le compte bancaire des fruits, produits et accessoires des certificats de dépôt et/ou, le cas échéant, des certificats de dépôt souscrits dans le cadre de la mise en oeuvre de l'engagement placement CD dans le cadre du contrat d'emprunt moyen terme de MAD 25.000.000,00 (Atrium)	-	-	-
Engagement au profit de CFG Bank de ne constituer ni permettre l'existence d'une quelconque sûreté ou permettre la prise de nantissement, gage ou autre sûreté sur le compte Titres numéro 050780004010776150100325 à l'exception du nantissement du compte titres créé par la convention de nantissement du compte titres dans le cadre du contrat d'emprunt moyen terme de MAD 25.000.000,00 (Atrium)	-	-	-
Engagement au profit de CFG Bank de ne constituer ni permettre l'existence d'une quelconque sûreté ou permettre la prise de nantissement, gage ou autre sûreté sur le compte bancaire numéro 050780004010761136200250 à l'exception du nantissement de compte bancaire créé par la convention de nantissement du compte bancaire dans le cadre du contrat d'emprunt moyen terme de MAD 25.000.000,00 (Atrium)	-	-	-
Engagement au profit de GYMNAS AVENUE, sous conditions suspensives du respect par celui-ci de l'ensemble de ses engagements au titre de l'exécution du protocole d'accord signé le 29 décembre 2021, et après règlement de la dernière échéance du reliquat de la créance, du dépôt de garantie ainsi que le règlement de l'ensemble des loyers qui seront échus au 30 mai 2022, de consentir un avoir d'un montant de MAD 2.756.050,17 TTC correspondant à la durée de fermeture administrative liée à la crise sanitaire COVID-19 dont il a souffert (Atrium)	-	2 756	-
Engagement au profit de CFG Bank de souscrire à de nouveaux certificats de dépôt émis par la Banque à chaque date d'échéance dans le cadre du contrat d'emprunt moyen terme de MAD 25.000.000,00	-	-	-

Engagement au profit de CFG Bank d'obtenir toute autorisation, signer et produire, tous les actes nécessaires à la mise en oeuvre de l'engagement de placement CD, à première demande de la banque dans le cadre du contrat d'emprunt moyen terme de MAD 25.000.000,00	-	-	-
Engagement au profit de CFG Bank de porter au crédit du compte Titres les certificats de dépôt ainsi que tout certificat de dépôt émis dont elle deviendrait ultérieurement propriétaire dans le cadre de la mise en oeuvre de l'engagement de placement CD dans le cadre du contrat d'emprunt moyen terme de MAD 25.000.000,00	-	-	-
Engagement au profit de CFG Bank de prendre toutes les mesures, obtenir toute autorisation, produire et signer et légaliser tout acte, et accomplir toutes les formalités nécessaires en vue du versement sur le compte bancaire des fruits, produits et accessoires des certificats de dépôt et/ou, le cas échéant, des certificats de dépôt souscrits dans le cadre de la mise en oeuvre de l'engagement placement CD dans le cadre du contrat d'emprunt moyen terme de MAD 25.000.000,00	-	-	-
Engagement au profit de CFG Bank de ne constituer ni permettre l'existence d'une quelconque sûreté ou permettre la prise de nantissement, gage ou autre sûreté sur le compte Titres numéro 050780004010761136100340 à l'exception du nantissement du compte titres créé par la convention de nantissement du compte titres dans le cadre du contrat d'emprunt moyen terme de MAD 25.000.000,00	-	-	-
Engagement au profit de CFG Bank de ne constituer ni permettre l'existence d'une quelconque sûreté ou permettre la prise de nantissement, gage ou autre sûreté sur le compte bancaire numéro 050780004010761136200250 à l'exception du nantissement de compte bancaire créé par la convention de nantissement du compte bancaire dans le cadre du contrat d'emprunt moyen terme de MAD 25.000.000,00	-	-	-
Engagement au profit de GYMNAS AVENUE, sous conditions suspensives du respect par celui-ci de l'ensemble de ses engagements au titre de l'exécution du protocole d'accord signé le 29 décembre 2021, et après règlement de la dernière échéance du reliquat de la créance, du dépôt de garantie ainsi que le règlement de l'ensemble des loyers qui seront échus au 30 mai 2022, de consentir un avoir d'un montant de MAD 2.235.709,18 TTC correspondant à la durée de fermeture administrative liée à la crise sanitaire COVID-19 dont il a souffert	-	2 236	-
Garantie Actif Passif donnée donnée à IMMORRENTE INVEST par les actionnaires cédant les filiales AMLAK ATRIUM et AMLAK CONTEMPO (fiscal et social)	-	-	-
Engagements reçus	-	2 716	2 716
Garantie Actif Passif donnée à IMMORRENTE INVEST par les actionnaires cédant les filiales AMLAK ATRIUM et AMLAK CONTEMPO (fiscal et social)	-	-	-
Engagement de GYMNAS AVENUE, en cas de défaut de paiement d'une seule échéance, ou en cas de défaut d'exécution des clauses du protocole d'accord signé le 29 décembre 2021, d'accepter d'ores et déjà de quitter et de libérer les locaux, lui ou toute personne le représentant, dans un délai maximum de 30 jours à partir d'une simple notification (ATRIUM)	-	-	-
Caution personnelle et solidaire de M. YOUNATHAN HARROCH au profit de GYMNAS AVENUE pour toute somme relative au reliquat de créance telle que définie dans le protocole d'accord signé le 29 décembre 2021 dont elle sera redevable en principal outre intérêts et frais à l'égard de AMLAK Atrium.	-	-	-
Renonciation expresse au bénéfice de division et de discussion en cas d'exécution forcée pour payer à première demande AMLAK Atrium	-	-	-
Engagement de GYMNAS AVENUE à remettre à AMLAK CONTEMPO, au plus tard le 31 décembre 2022, une garantie bancaire à première demande consentie par une banque marocaine, d'un montant de MAD 1.521.180 correspondant à neuf mois de loyers hors taxes et hors charges au profit de AMLAK CONTEMPO en vue de garantir toute somme qui pourrait être due au titre de l'exécution et/ou de la résiliation du bail, de ses avenants et du protocole et ce dans la limite d'un montant maximum de MAD 1.521.180	-	-	1 521
Engagement de GYMNAS AVENUE de libérer les locaux au plus tard le 31 janvier 2023 en cas de non-présentation de la garantie ci-dessus au-delà de la date du 31 décembre 2022 (Amlak Atrium)	-	-	-

Engagement de GYMNAS AVENUE, en cas de défaut de paiement d'une seule échéance, ou en cas de défaut d'exécution des clauses du protocole d'accord signé le 29 décembre 2021, d'accepter d'ores et déjà de quitter et de libérer les locaux, lui ou toute personne le représentant, dans un délai maximum de 30 jours à partir d'une simple notification (Amlak Contempo)	-	-	-
Caution personnelle et solidaire de M. YOUNATHAN HARROCH au profit de GYMNAS AVENUE pour toute somme relative au reliquat de créance telle que définie dans le protocole d'accord signé le 29 décembre 2021 dont elle sera redevable en principal outre intérêts et frais à l'égard de AMLAK CONTEMPO.	-	-	-
Renonciation expresse au bénéfice de division et de discussion en cas d'exécution forcée pour payer à première demande AMLAK CONTEMPO	-	-	-
Engagement de GYMNAS AVENUE à remettre à AMLAK CONTEMPO, au plus tard le 31 décembre 2022, une garantie bancaire à première demande consentie par une banque marocaine, d'un montant de MAD 1.194.750 correspondant à neuf mois de loyers hors taxes et hors charges au profit de AMLAK CONTEMPO en vue de garantir toute somme qui pourrait être due au titre de l'exécution et/ou de la résiliation du bail, de ses avenants et du protocole et ce dans la limite d'un montant maximum de MAD 1.194.750,25	-	-	1 195
Engagement de GYMNAS AVENUE de libérer les locaux au plus tard le 31 janvier 2023 en cas de non-présentation de la garantie ci-dessus au-delà de la date du 31 décembre 2022 (Amlak Contempo)	-	-	-
Garantie et caution solidaire de Mutandis envers Univers Motors en garantie du paiement de toutes les sommes dues au titre de son bail	-	-	-
Nantissement d'actions reçu de SDCC, locataire du plateau de bureau Marina B19	-	-	-
Garantie actif passif donnée par les actionnaires cédant les filiales Amlak Atrium et Amlak Contempo	-	-	-
Garantie Actif Passif donnée à IMMORRENTE INVEST par les actionnaires cédant les filiales AMLAK ATRIUM et AMLAK CONTEMPO (fiscal et social)	-	-	-
Engagement de paiement inconditionnelle, irrévocable et autonome de la Banque Crédit Du Maroc à payer à Amlak Atrium et Contempo à sa première demande à compter du 30 septembre 2020, le montant garanti (incluant intérêts, frais, pénalités et accessoires) correspondant à tous loyers, taxes des services communaux, charges de copropriété, surloyers et taxe sur la valeur ajoutée pour la période comprise entre le 31 mai 2019 et le 31 décembre 2019. Cette garantie prendra fin le 30 mars 2021.	-	-	-
Engagement de la Banque Crédit du Maroc de procéder au virement desdites sommes dans un délai de 15 jours à compter de la date de réception par la Banque de la demande correspondante.	-	-	-
Engagement de GYMNAS AVENUE, en cas de défaut de paiement d'une seule échéance, ou en cas de défaut d'exécution des clauses du protocole d'accord signé le 29 décembre 2021, d'accepter d'ores et déjà de quitter et de libérer les locaux, lui ou toute personne le représentant, dans un délai maximum de 30 jours à partir d'une simple notification	-	-	-
Caution personnelle et solidaire de M. YOUNATHAN HARROCH au profit de GYMNAS AVENUE pour toute somme relative au reliquat de créance telle que définie dans le protocole d'accord signé le 29 décembre 2021 dont elle sera redevable en principal outre intérêts et frais à l'égard de AMLAK ATRIUM	-	-	-
Engagement de GYMNAS AVENUE à remettre à AMLAK ATRIUM, au plus tard le 31 décembre 2022, une garantie bancaire à première demande consentie par une banque marocaine correspondant à neuf mois de loyers hors taxes et hors charges au profit de AMLAK ATRIUM en vue de garantir toute somme qui pourrait être due au titre de l'exécution et/ou de la résiliation du bail, de ses avenants et du protocole et ce dans la limite d'un montant maximum de 1.521.180 MAD	-	1 521	-
Engagement de paiement inconditionnelle, irrévocable et autonome de la Banque Crédit Du Maroc à payer à Amlak ATRIUM à sa première demande à compter du 30 septembre 2020, le montant garanti (incluant intérêts, frais, pénalités et accessoires) correspondant à tous loyers, taxes des services communaux, charges de copropriété, surloyers et taxe sur la valeur ajoutée	-	-	-

pour la période comprise entre le 31 mai 2019 et le 31 décembre 2019. Cette garantie prendra fin le 30 mars 2021

Engagement de la Banque Crédit du Maroc de procéder au virement desdites sommes dans un délai de 15 jours à compter de la date de réception par la Banque de la demande correspondante	-	-	-
Engagement de GYMNAS AVENUE, en cas de défaut de paiement d'une seule échéance, ou en cas de défaut d'exécution des clauses du protocole d'accord signé le 29 décembre 2021, d'accepter d'ores et déjà de quitter et de libérer les locaux, lui ou toute personne le représentant, dans un délai maximum de 30 jours à partir d'une simple notification	-	-	-
Caution personnelle et solidaire de M. YOUNATHAN HARROCH au profit de GYMNAS AVENUE pour toute somme relative au reliquat de créance telle que définie dans le protocole d'accord signé le 29 décembre 2021 dont elle sera redevable en principal outre intérêts et frais à l'égard de AMLAK CONTEMPO	-	-	-
Engagement de GYMNAS AVENUE à remettre à AMLAK CONTEMPO, au plus tard le 31 décembre 2022, une garantie bancaire à première demande consentie par une banque marocaine correspondant à neuf mois de loyers hors taxes et hors charges au profit de AMLAK CONTEMPO en vue de garantir toute somme qui pourrait être due au titre de l'exécution et/ou de la résiliation du bail, de ses avenants et du protocole et ce dans la limite d'un montant maximum de 1.194.750,25 MAD	-	1 195	-
Engagement de paiement inconditionnelle, irrévocable et autonome de la Banque Crédit Du Maroc à payer à Amlak Contempo à sa première demande à compter du 30 septembre 2020, le montant garanti (incluant intérêts, frais, pénalités et accessoires) correspondant à tous loyers, taxes des services communaux, charges de copropriété, surloyers et taxe sur la valeur ajoutée pour la période comprise entre le 31 mai 2019 et le 31 décembre 2019. Cette garantie prendra fin le 30 mars 2021	-	-	-
Engagement de la Banque Crédit du Maroc de procéder au virement desdites sommes dans un délai de 15 jours à compter de la date de réception par la Banque de la demande correspondante	-	-	-

Source : Immorente Invest

4.8. *Sûretés réelles données ou reçues (comptes sociaux)*

Au 31 décembre 2022, la Société ne dispose d'aucune sûreté réelle donnée ou reçue en social.

4.9. *Sûretés réelles données ou reçues (comptes consolidés)*

kMAD	2020	2021	2022
Sûretés données	50 000	309 805	-
Hypothèque de premier rang du bien portant les titres fonciers au profit de la Banque Populaire dans le cadre d'un crédit à long terme	-	-	-
Hypothèque de premier rang du bien portant les titres fonciers au profit de la Banque Populaire dans le cadre d'un crédit à long terme	-	-	-
Nantissement de premier rang de la totalité des actions gagées à hauteur du crédit dans un délai de 45 jours ouvrés à compter du tirage ayant servi à l'acquisition des sociétés Amlak Atrium en garantie de l'exécution et du paiement des obligations garanties dans le cadre d'un crédit à long terme auprès de la Banque Populaire	-	-	-
Hypothèque de premier rang sur le terrain et constructions à y édifier au profit d'Attijari Wafabank dans le cadre d'un crédit long terme	50 000	-	-



Nantissement de 250 certificats de dépôt d'une valeur nominale de 100.000 MAD au taux facial de 3% au profit de CFG Bank dans le cadre d'un crédit moyen terme	-	25 000	-
Nantissement du solde créditeur du compte titres au profit de CFG Bank dans le cadre d'un crédit moyen terme	-	25 000	-
Nantissement du solde créditeur du compte bancaire au profit de CFG Bank dans le cadre d'un crédit moyen terme	-	25 000	-
Hypothèque de premier rang sur le terrain et les constructions à y édifier au profit d'Attijari Wafabank le cadre d'un crédit long terme	-	50 000	-
Nantissement de premier rang au profit d'Attijari Wafabank sur le fonds de commerce dans le cadre d'un crédit long terme	-	1 000	-
Billet à ordre au profit de la Banque Populaire dans le cadre d'un crédit long terme	-	50 000	-
Blocage des comptes courants Associés au profit d'Attijari Wafabank dans le cadre d'un crédit long terme	-	58 805	-
Nantissement de 250 certificats de dépôt d'une valeur nominale de 100.000 MAD au taux facial de 3% au profit de CFG Bank dans le cadre d'un crédit moyen terme	-	25 000	-
Nantissement du solde créditeur du compte titres au profit de CFG Bank dans le cadre d'un crédit moyen terme	-	25 000	-
Nantissement du solde créditeur du compte bancaire numéro au profit de CFG Bank dans le cadre d'un crédit moyen terme	-	25 000	-
Sûretés reçues	-	-	-

Source : Immorente Invest

5. NOTATION

Au 30 juin 2023, 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 Monsieur Khalil Mengad¹⁹ en sa qualité de 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.

Les dispositions des assemblées générales sont conformes aux dispositions prévus par la loi n°17-95.

2. ORGANE D'ADMINISTRATION

2.1. Composition du Conseil d'Administration de la société

Au 07 avril 2023, le Conseil d'Administration est composé des personnes suivantes :

Administrateurs	Lien avec Immorente Invest	Fonction	Date de nomination	Expiration du mandat
Mme. Souad Benbachir Hassani	n.a	Présidente	16-décembre-21	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2028
AXA Assurance Maroc représentée par M. Thomas Hude	Actionnaire	Administrateur	28-août-17	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2028
M. El Ghaly Tahri Joutei	n.a	Administrateur	28-août-17	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2028
CFG Bank représentée par Mme. Souad Benbachir Hassani	CFG Capital, société de gestion d'Immorente Invest, est une filiale à 100% de CFG Bank	Administrateur	28-août-17	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2028
Compagnie d'Assurance Transport représentée par M. El Bachir Baddou	Actionnaire	Administrateur	27-juin-18	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2023

¹⁹ Le Conseil d'Administration du 16 décembre 2021 a désigné Monsieur Khalil Mengad en tant que Directeur Général pour une durée de cinq exercices, soit jusqu'à l'issue du Conseil d'Administration qui arrêtera les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2025.

Société Centrale de Réassurance représentée par M. Youssef Fassi Fihri	Actionnaire	Administrateur	27-juin-18	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2023
Mme Ghita Lahlou	n.a	Administrateur indépendant	27-sept-19	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2028
Caisse Interprofessionnelle Marocaine de Retraite représentée par M. Mohamed Aboumejd	Actionnaire	Administrateur	08-avr-20	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2025
M. Ahmed Reda Chami	n.a	Administrateur indépendant	08-avr-20	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2025

Source : Immorente Invest

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 nommé 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.

L'Assemblée Générale du 15 février 2022 a ratifié la nomination de Mme. Souad Benbachir Hassani en tant que nouvelle Présidente du Conseil d'Administration et ce, pour la durée restant à courir sur le mandat de son prédécesseur, soit jusqu'à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire Annuelle appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2022.

L'Assemblée Générale du 7 avril 2023 a renouvelé les mandats de Madame Souad Benbachir Hassani, Monsieur Ghaly Tahri Joutei Hassani, la société CFG BANK SA, la société AXA Assurance Maroc SA et Madame Ghita Lahlou pour une durée de 6 exercices, soit jusqu'à l'issue de l'AGO annuelle qui sera appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2028.

2.2. 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 deux parmi les neuf membres sont des femmes. En vue de respecter le pourcentage cible de 40% édictée par la loi n°17-95, il sera désigné au moment opportun, dans les délais prévus par la loi, le nombre requis d'administrateurs de sexe féminin.

2.3. CV des membres du Conseil d'Administration

Souad Benbachir Hassani, Présidente du Conseil d'Administration et représentant permanent de l'administrateur CFG Bank

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

Souad Benbachir Hassani est administrateur de la CGEM et de plusieurs sociétés parmi lesquelles 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 Hassani

Sociétés	Fonction
CFG BANK	Directeur Général Délégué Membre du conseil d'administration
CFG FINANCE	Gérant
T CAPITAL GESTION	Gérant
CFG IT	Administrateur Général Délégué
CFG CROISSANCE	Membre du conseil d'administration
CFG GESTION	Membre du conseil d'administration
CFG GESTION PRIVEE	Membre du conseil d'administration
CFG CAPITAL	Gérant
CFG DEVELOPPEMENT	Représentant permanent de CFG BANK
IMMORENTE INVEST	Président du conseil d'administration Représentant permanent de CFG BANK
REIM PARTNERS	Président du conseil d'administration Représentant permanent de CFG BANK
ECOLOGIA	Membre du conseil de surveillance
AMDIE	Membre du conseil d'administration
MUTANDIS AUTOMOBILE	Membre du conseil de surveillance
MUTANDIS	Membre du conseil de surveillance

Thomas Hude, représentant permanent de l'Administrateur AXA Assurance Maroc

Diplômé de l'Ecole Normale Supérieure en mathématiques et titulaire d'un MBA de l'IAE Paris – Sorbonne Business School, Thomas Hude débute sa carrière en 2009 au sein du Groupe AXA. Il intègre le Groupe AXA en 2009 et occupe différents postes : *Group Investor Relations Analyst, Group M&A Associate, Chief of Staff* et *Deputy Head of Group Strategy*. Il occupe depuis décembre 2019 le poste de *Deputy to the CEO* au sein d'AXA Africa.

Autres mandats de Thomas Hude

Sociétés	Fonction
Axa Crédit	Membre du conseil d'administration

Ghaly Tahri Joutei, Administrateur

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

Autres mandats de El Ghali Tahri Joutei

Sociétés	Fonction
Laboratoires Sothema	Administrateur
Fondation Abdelhak Tahri	Président

Youssef Fassi Fihri, représentant permanent de l'Administrateur SCR

Diplômé des Arts & Métiers de Paris (ENSAM) et titulaire d'un exécutif MBA de Sup de Co Paris, Monsieur Youssef Fassi Fihri a débuté sa carrière en France en 1994 au sein de Texa Groupe, société d'expertise IARD (incendie, accidents et risques divers) de premier plan où il y a été nommé Directeur Général. En 2005 il rejoint la société Papelera de Tétouan en qualité de Directeur Général où il a notamment procédé à la fusion absorption de Safripac en 2008, principal concurrent de la société. En 2008, M. Youssef Fassi-Fihri rejoint le groupe CDG et est 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
Fondation CDG	Administrateur
Fédération Marocaine Des Sociétés d'assurances	Administrateur
Compagnie d'Assurance Transport	Administrateur
Smaex	Administrateur
Am Invest Morocco	Administrateur
Sen Re	Administrateur
Arab Re	Administrateur

El Bachir 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 Support Services	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
Amanys Pharma	Administrateur
International Education Group	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
Witamax	Présidente du Conseil de Surveillance

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
Disty	Administrateur

2.4. Prêts accordés aux membres du Conseil d'Administration

Au titre des exercices 2020, 2021 et 2022, Immorente Invest n'a accordé aucun prêt en faveur des membres du Conseil d'Administration de la Société.

2.5. Rémunérations des membres du Conseil d'Administration

Le tableau ci-dessous présente les rémunérations versées uniquement aux administrateurs indépendants de la Société entre 2020 et 2022 :

kMAD	2020	2021	2022
Rémunération	300	300	300

2.6. 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 ;
- Thomas Hude, 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 :

« 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 ».

1.1. 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 4 membres dont un membre ayant la qualité d'expert indépendant, désignés par CFG Capital.

À 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 ;
- 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 débattera 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

Depuis 2020 jusqu'au 31 décembre 2022, Immorente Invest n'a accordé aucun prêt en faveur des membres du comité d'investissement de la Société.

Rémunération des membres du comité d'investissement²⁰

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. Seul le membre indépendant a été rémunéré à hauteur de 40 000 MAD HT en 2020 et 2021.

En 2022, le membre indépendant a été rémunéré à hauteur de 60 000 MAD HT.

²⁰ A noter qu'aucune rémunération n'a été versée depuis la création de la Société jusqu'au 31/12/2019

1.2. Direction générale

La direction générale d'Immorente Invest est assurée par Khalil Mengad.

Prêts accordés au Directeur Général

Au titre des exercices 2020, 2021 et 2022, Immorente Invest n'a accordé aucun prêt en faveur du Directeur Général de la Société.

Rémunération du Directeur Général

Depuis la transformation de la Société en SA jusqu'au 31 décembre 2022, aucune rémunération n'a été attribuée au Directeur Général de la Société.

III. ACTIVITE DE L'EMETTEUR

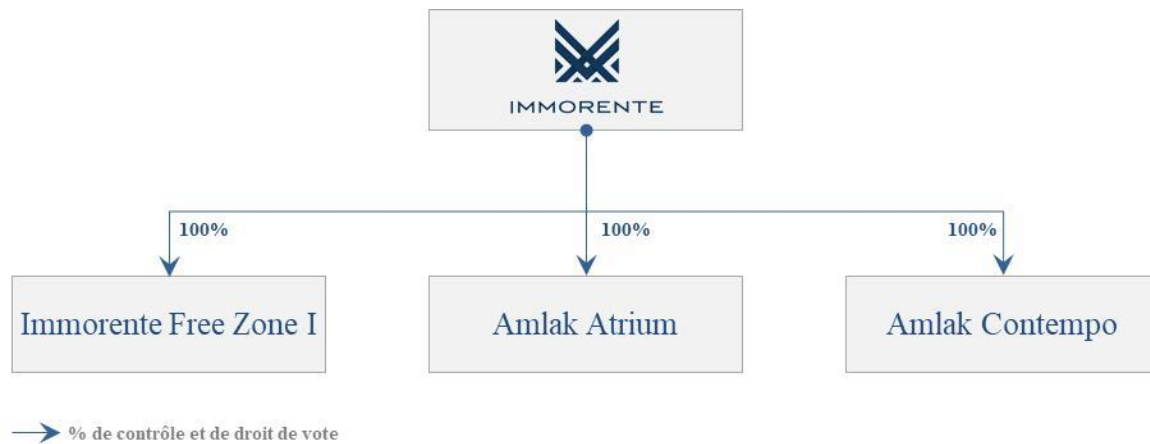
1. HISTORIQUE

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 mMAD.
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
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)
Mai 2021	En 2021, Immorente Invest a concrétisé l'acquisition d'une usine à l'agropole de Meknès, d'un montant de 191 mMAD HT, louée par Aptiv (ex-Delphi), équipementier automobile parmi les leaders mondiaux, d'une surface de près de 29 000 m ² sur un terrain de 4,7 Ha.
Juillet 2022	Remboursement des emprunts bancaires (entre CFG Bank et Amltak Atrium & CFG Bank et Amltak Contempo) contractés en vue de financer des besoins de financement futur pour un montant de 50 mMAD

Source : Immorente Invest

2. FILIALES D'IMMORENTE INVEST

Au 31 décembre 2022, l'organigramme juridique d'Immorente Invest se présente comme suit :



Source : Immorente Invest

2.1. IMR Free Zone I

IMR Free Zone I est propriétaire d'une usine de près de 17 500 m², développée au sein d'Atlantic Free Zone à Kenitra, en vue de sa location à l'équipementier automobile français Faurecia. Ses principales caractéristiques sont présentées au niveau du tableau ci-dessous :

Date de création	Novembre 2017	
Objet Social	Construction et location de biens immobiliers	
Siège Social	Lot I 8 - Atlantic Free Zone, Kénitra	
Forme juridique	Société à responsabilité limitée à associé unique	
Représentant légal	Khalil Mengad - Gérant	
Composition de l'actionariat au 31 décembre 2022	Actionnaire	% du capital détenu et des droits de vote
	Immorente Invest SA	100%
Nombre d'actions et de droits de vote détenus	143 588	

Source : Immorente Invest

Le tableau ci-dessous présente les principaux agrégats financiers de IMR Free Zone I au 31 décembre 2021 et au 31 décembre 2022 :

en kMAD	2021	2022
Capital social	150 199,5 kMAD	150 199,5 kMAD
Dette nette	-8 712,4 kMAD	-15 774,7 kMAD
Chiffre d'affaires	12 220,6 kMAD	12 539,3 kMAD
Résultat net	-8 383,7 kMAD	-150,3 kMAD
Dividendes remontés	-	-
Situation nette	126 053,3 kMAD	126 067,7 kMAD

Source : Immorente Invest

La Société IMR Free Zone I a procédé au cours l'exercice 2021 à une augmentation du capital par incorporation des créances en compte courant d'associés consenties par Immorente Invest pour un montant de 150 mMAD conformément aux décisions de l'associé unique en date du 21 décembre 2021. Au titre de l'exercice 2022, la situation nette de IMR Free Zone I s'établit à 126 mMAD.

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 - Président	
Composition de l'actionariat au 31 décembre 2022	Actionnaire	% du capital détenu et des droits de vote
	Immorente Invest SA Amlak Contempo SAS	99,9% 1 action
Nombre d'actions et de droits de vote détenus	700 000	

Source : Immorente Invest

Le tableau ci-dessous présente les principaux agrégats financiers de Amlak Atrium au 31 décembre 2021 et au 31 décembre 2022 :

en kMAD	2021	2022
Capital social	70 000,0 kMAD	70 000,0 kMAD
Dettes nettes	8 904,2 kMAD	1 107,9 kMAD
Chiffre d'affaires	11 419,0 kMAD	9 340,8 kMAD
Résultat net	3 311,9 kMAD	4 043,4 kMAD
Dividendes remontés	-	-
Situation nette	65 677,8 kMAD	69 704,2 kMAD

Source : Immorente Invest

La Société Amlak Atrium a procédé au cours de l'exercice 2021 à une augmentation du capital par incorporation des créances en compte courant d'associés consenties par Immorente Invest pour un montant de 60 mMAD conformément aux décisions de l'AGE tenue le 5 mars 2021.

Au titre de l'exercice 2022, la situation nette de Amlak Atrium I s'établit à 69,7 mMAD.

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 - Président	
Composition de l'actionariat au 31 décembre 2022	Actionnaire	% du capital détenu et
	Immorente Invest SA Amlak Atrium SAS	99,9% 1 action
Nombre d'actions et de droits de vote détenus	700 000	

Source : Immorente Invest

Le tableau ci-dessous présente les principaux agrégats financiers de Amlak Contempo au 31 décembre 2021 et au 31 décembre 2022 :

en kMAD	2021	2022
Capital social	70 000,0 kMAD	70 000,0 kMAD
Dette nette	-1 748,1 kMAD	-6 077,8 kMAD
Chiffre d'affaires	14 775,9 kMAD	8 642,6 kMAD
Résultat net	5 662,2 kMAD	3 295,6 kMAD
Dividendes remontés	-	-
Situation nette	74 436,7 kMAD	77 752,3 kMAD

Source : Immorente Invest

La Société Amlak Contempo a procédé au cours de l'exercice 2021 à une augmentation du capital par incorporation des créances en compte courant d'associés consenties par Immorente Invest pour un montant de 65 mMAD conformément aux décisions de l'AGE tenue le 5 Mars 2021.

Au titre de l'exercice 2022, la situation nette de Amlak Contempo s'établit à 78 mMAD.

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

Conventions conclues en 2022

Aucune convention réglementée n'a été conclue au cours de l'exercice 2022.

Conventions conclues durant les exercices antérieurs et dont l'exécution s'est poursuivie en 2022

Convention de gestion avec CFG Capital

- **Date de signature du contrat** : 31 décembre 2014 modifiée par un avenant du 7 novembre 2017 puis par un avenant du 24 septembre 2021 (en vigueur le 1^{er} janvier 2022) ;
- **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 quinze (15) ans à compter de ladite convention. La convention sera automatiquement prorogée, chaque fois pour une durée de deux (2) ans, en l'absence de dénonciation écrite par l'une ou l'autre des parties notifiées à l'autre partie avec un préavis minimum de six (6) mois avant l'arrivée du terme initial ou 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 zéro virgule cinq pour cent (0,5%) hors taxe (correspondant à une base annuelle de rémunération d'un pour cent (1%) hors taxe) des fonds levés (la commission de Gestion fixe) au prorata temporaire ;
 - ✓ Commission variable : La Société de gestion percevra de la foncière, dans un délai maximum de sept (7) jours ouvrables à compter de la date d'arrêté des comptes annuels La commission de Gestion variable calculé comme suite :
 - Cinquante pour cent (50%) de la surperformance qui est définie par la différence, lorsque celle-ci est positive, entre résultat de l'exercice annuel et le montant correspondant au seuil de la commission variable multiplié par les fonds levés ;
 - Le seuil est fixé pour les années 2022 et 2023 à 5%, ce seuil sera ajusté tous les deux ans de la moyenne pondérée des variations suivantes :
 - Moyenne annuelle du taux sans risque 10 ans (secondaire), pondérée au tiers (1/3) ;
 - Taux de capitalisation utilisés par les évaluateurs des actifs de la société de gestion pondérée au deux tiers (2/3).

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.

Nous vous informons que le dernier avenant en date du 24 septembre 2021 ne prendra effet qu'à partir du 1^{er} janvier 2022.

- **Charge HT comptabilisée en 2022** : 9 007 kMAD ;
- **Montant décaissé en 2022** : 15 020 kMAD ;
- **Solde créditeur au 31 décembre 2022** : 4 467 kMAD.

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

- **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 compte courant.

La Société Amlak Atrium a procédé au cours de cet exercice à une augmentation du capital par incorporation des créances en compte courant d'associés consenties par Immorente Invest pour un montant de 60 mMAD conformément aux décisions de l'AGE tenue le 5 Mars 2021.

- **Durée** : 5 années à compter de la date de la première avance ;
- **Lien avec Immorente Invest** : Amlak Atrium est détenue par la Société à hauteur de 100% ;
- **Produit HT comptabilisé en 2022** : 798 kMAD ;
- **Montant décaissé en 2022** : Néant ;
- **Montant des intérêts encaissés en 2022** : Néant ;
- **Montant ayant servi à l'augmentation du capital** : Néant ;
- **Solde des avances au 31 décembre 2022** : 15 324 kMAD ;
- **Solde des intérêts au 31 décembre 2022** : 1 792 kMAD.

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

- **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 compte courant.

- **Durée** : 5 années à compter de la date de la première avance ;
- **Lien avec Immorente Invest** : Amlak Contempo est détenue par la Société à hauteur de 100% ;
- **Produit HT comptabilisé en 2022** : 296 kMAD ;
- **Montant décaissé en 2022** : Néant ;
- **Montant des intérêts encaissés en 2022** : Néant ;
- **Montant ayant servi à l'augmentation du capital** : Néant ;
- **Solde des avances au 31 décembre 2022** : 5 456 kMAD ;
- **Solde des intérêts au 31 décembre 2021** : 896 kMAD.

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

Objet de la convention : En fonction de leurs besoins réciproques, les Parties s'accordent à procéder à des opérations de prêts et 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 compte courant.

- **Durée** : 5 années à compter de la date de la première avance ;
- **Lien avec Immorente Invest** : IMR Free Zone I est détenue par la Société à hauteur de 100% ;
- **Produits HT comptabilisés en 2022** : 238 kMAD ;
- **Montant décaissé en 2022** : Néant ;
- **Montant des intérêts encaissés en 2022** : 5 904 kMAD ;
- **Montant ayant servi l'augmentation du capital** : Néant ;
- **Solde des avances au 31 décembre 2022** : Néant ;
- **Solde des intérêts au 31 décembre 2022** : Néant.

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 zéro virgule cinq pour cent (0,5%) hors taxe (correspondant à une base annuelle de rémunération d'un pour cent (1%) hors taxe) de l'assiette de rémunération telle que calculée à la clôture desdits comptes semestriels ;
 - ✓ Commission variable : un montant, devant être perçu dans un délai maximum de sept (7) jours ouvrables à compter de la date de l'Assemblée Générale, une commission de gestion variable correspondant au minimum entre (i) un pour cent (1%) hors taxe de l'assiette de rémunération de la Société de gestion à la date de clôture de l'exercice annuel précédent, et (ii) cinquante (50%) hors taxe 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 100% par la Société ;
- **Produits HT comptabilisés en 2022** : 1 478 kMAD ;
- **Montant encaissé en 2022** : Néant ;
- **Solde débiteur au 31 décembre 2022** : 3 291 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 zéro virgule cinq pour cent (0,5%) hors taxe (correspondant à une base annuelle de rémunération d'un pour cent (1%) hors taxe) de l'assiette de rémunération telle que calculée à la clôture desdits comptes semestriels ;
 - ✓ Commission variable : un montant, devant être perçu dans un délai maximum de sept (7) jours ouvrables à compter de la date de l'Assemblée Générale, une commission de gestion variable correspondant au minimum entre (i) un pour cent (1%) hors taxe de

l'assiette de rémunération de la société de gestion à la date de clôture de l'exercice annuel précédent, et (ii) 50% hors taxe 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 par la Société à hauteur de 100% ;
- **Produits HT comptabilisés en 2022** : 1 518 kMAD ;
- **Montant encaissé en 2021** : Néant ;
- **Solde débiteur au 31 décembre 2022** : 3 492 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 zéro virgule cinq pour cent (0,5%) hors taxe (correspondant à une base annuelle de rémunération d'un pour cent (1%) hors taxe) de l'assiette de rémunération telle que calculée à la clôture desdits comptes semestriels ;
 - ✓ Commission variable : un montant, devant être perçu dans un délai maximum de sept (7) jours ouvrables à compter de la date de l'Assemblée Générale, une commission de gestion variable correspondant au minimum entre (i) un pour cent (1%) hors taxe de l'assiette de rémunération de la Société de gestion à la date de clôture de l'exercice annuel précédent, et (ii) cinquante pour cent (50%) hors taxe 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 par la Société à hauteur de 100% ;
- **Produit HT comptabilisé en 2022** : 1 667 kMAD ;
- **Montant encaissé en 2022** : 24 kMAD ;
- **Solde débiteur au 31 décembre 2022** : 4 824 kMAD.

Convention de gestion avec CFG Finance

- **Objet de la convention** : Commission de conseil relative à la mise en place d'un programme de billet de trésorerie et l'actualisation de référence relatif à l'exercice 2020.
- **Lien avec Immorente Invest** : CFG Finance est une filiale de CFG Bank société mère de CFG Capital qui est mandataire et gestionnaire d'Immorente Invest.
- **Charge HT comptabilisée en 2022** : 350 kMAD ;
- **Montant décaissé en 2022** : 210 kMAD ;
- **Solde créditeur au 31 décembre 2022** : 210 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 quatre acomptes trimestriels de même montant. Le contrat est conclu pour une durée indéterminée.
- **Lien avec Immorente Invest** : CFG Marchés est une filiale de CFG Bank société mère de CFG Capital qui est mandataire et gestionnaire d'Immorente Invest.
- **Charge HT comptabilisée en 2022** : 140 kMAD ;
- **Montant décaissé en 2022** : 154 kMAD ;
- **Solde créditeur au 31 décembre 2022** : 39 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 2022

Période de conclusion du contrat	Convention	Parties liées	Date	Encaissements (kMAD)	Décaissements (kMAD)	Produits (kMAD)	Charges (kMAD)
Convention conclue au cours de l'exercice 2022	-	-	-	-	-	-	-
Convention conclues au cours des exercices antérieurs et dont l'exécution s'est poursuivie durant l'exercice 2022	Convention de gestion	CFG Capital	2014	-	15 020	-	9 007
	Convention d'avance en comptes courants « CCA »	Amlak Atrium	2020	Néant	Néant	798	-
	Convention d'avance en comptes courants « CCA »	Amlak Contempo	2020	Néant	Néant	296	-
	Convention d'avance en comptes courants « CCA »	IMR Free Zone I	2020	5 904	Néant	238	-
	Convention de gestion	Amlak Atrium	2020	Néant	-	1 478	-
	Convention de gestion	Amlak Contempo	2020	Néant	-	1 518	-
	Convention de gestion	IMR Free Zone I	2020	24	-	1 667	-
	Convention de gestion	CFG Finance	-	-	210	-	350
	Convention de gestion	CFG Marchés	2012	-	154	-	140
	Convention de domiciliation gratuite	CFG Bank	-	-	-	-	-

Source : Immorente Invest

Au titre de l'exercice 2021

Période de conclusion du contrat	Convention	Parties liées	Date	Encaissements (kMAD)	Décaissements (kMAD)	Produits (kMAD)	Charges (kMAD)
Convention conclue au cours de l'exercice 2021	-	-	-	-	-	-	-
Convention conclues au cours des exercices antérieurs et dont l'exécution s'est poursuivie durant l'exercice 2021	Convention de gestion	CFG Capital	2014	-	4 465	-	7 977
	Convention d'avance en comptes courants « CCA »	Amlak Atrium	2020	3 130	Néant	767	-
	Convention d'avance en comptes courants « CCA »	Amlak Contempo	2020	2 905	Néant	286	-
	Convention d'avance en comptes courants « CCA »	IMR Free Zone I	2020	1 559	Néant	7 142	-
	Convention de gestion	Amlak Atrium	2020	1 802	-	1 511	-
	Convention de gestion	Amlak Contempo	2020	1 877	-	1 645	-
	Convention de gestion	IMR Free Zone I	2020	1 501	-	1 605	-
	Convention de gestion	CFG Finance	-	-	420	-	350
	Convention de gestion	CFG Marchés	2012	-	154	-	140
	Souscription aux certificats de dépôt	CFG Bank	2020	205 542	-	2 285	-
	Convention de domiciliation gratuite	CFG Bank	-	-	-	-	-

Source : Immorente Invest

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 ²¹	Fenyadi Casablanca	2012 (résilié en 2018)	Néant	-	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 (REITs) 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 (REITs).

²¹ La créance abandonnée s'élève à 410 kMAD en 2020

Les REITs 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 REITs 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 REITs aux Etats-Unis repose sur le principe de la transparence fiscale : les REITs 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 REITs 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.

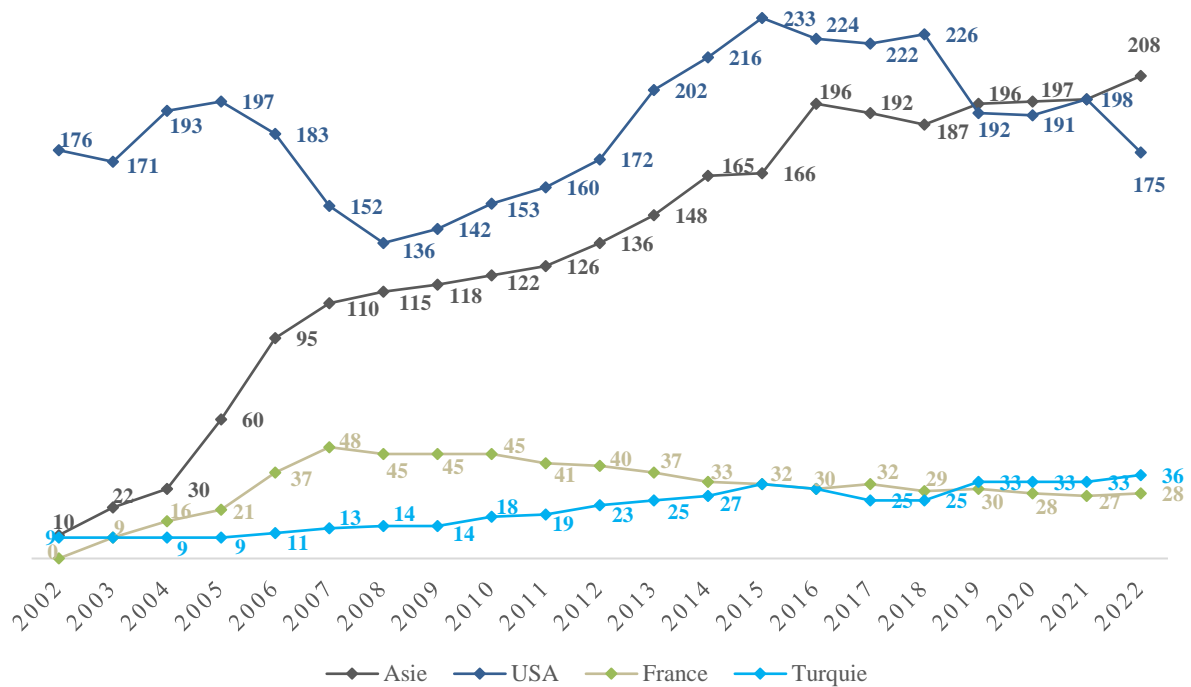
1.3. Le succès des REITs dans le monde

Le modèle des REITs 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-Arabs-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 REITs : Argentine, Cambodge, Malte, Nigéria, Pologne, Suède, Ghana et Tanzanie.

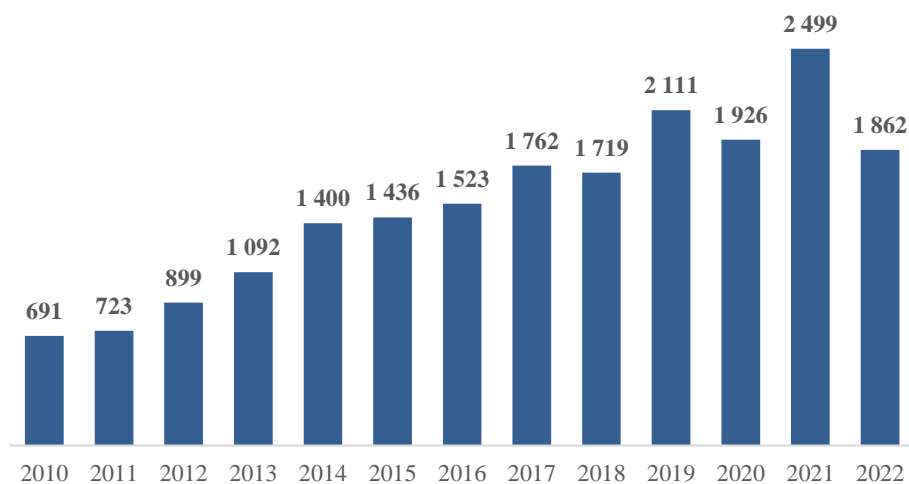
Le graphique suivant présente l'évolution du nombre de REITs cotés en Asie²², en Turquie, en France et aux Etats-Unis de 2002 à 2022 :



Source: EPRA, Global Real Estate Total Markets Table, Q4-2022

1.4. Etat des lieux des REITs 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 2022 (en milliards de dollars) :



Source: EPRA, Global Real Estate Total Markets Table, Q4-2022

²²Asie : 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 REITs présentes dans une sélection de pays à fin 2022 :

Pays	Date d'adoption du REITs	Nombre de REITs cotées	Capitalisation boursière des REITs à fin 2022 (en mmUSD)	REITs cotées / marché boursier
Amériques - marchés développés				
Canada	1994	42	57,4	2,5%
USA	1960	175	1 226,1	3,0%
Amériques - marchés en développement				
Brésil	1993	116	n.a.	n.a.
Chile	2014	-	n.a.	3,8%
Colombie	n.a.	-	n.a.	n.a.
Mexique	2004	17	19,0	5,8%
Europe - marchés développés				
Autriche	n.a.	-	n.a.	4,6%
Belgique	1995	16	18,5	6,9%
Danemark	n.a.	-	n.a.	0,3%
Finlande	2010	2	0,1	1,9%
France	2003	28	41,3	1,6%
Allemagne	2007	6	2,7	3,3%
Irlande	2013	1	0,6	0,6%
Italie	2007	2	0,5	0,2%
Luxembourg	2007	-	n.a.	-
Pays bas	1969	5	14,9	1,7%
Norvège	n.a.	-	n.a.	1,2%
Pologne	n.a.	-	n.a.	3,0%
Portugal	2019	2	0,1	0,1%
Espagne	2009	83	23,7	4,6%
Suède	n.a.	-	n.a.	6,2%
Suisse	n.a.	-	n.a.	3,0%
Grande Bretagne	2007	54	65,9	2,5%
Europe - marchés en développement				
République Tchèque	n.a.	-	n.a.	17,3%
Grèce	1999	6	2,9	7,4%
Hongrie	2011	2	0,3	2,1%
Roumanie	n.a.	-	n.a.	19,4%
Fédération Russe	n.a.	-	n.a.	0,0%
Asie - Pacifique - marchés développés				
Australie	1985	39	90,3	5,9%
Hong Kong	2003	9	22,2	3,9%
Japon	2000	62	121,2	3,9%
Nouvelle Zélande	2007	6	4,7	8,2%
Singapour	1999	34	69,4	25,6%
Corée du Sud	2001	22	6,0	0,4%
Asie - Pacifique - marchés en développement				

Chine	2020	5	4,7	4,1%
Inde	2014	3	7,4	1,4%
Indonésie	2007	2	0,6	2,6%
Malaisie	2002	19	8,9	5,6%
Pakistan	2007	1	0,1	0,6%
Philippines	2009	8	4,2	21,2%
Taïwan	2003	7	3,3	1,3%
Thaïlande	2007	62	13,5	8,1%
Afrique & Moyen-Orient - marchés développés				
Israël	2006	6	2,4	18,4%
Afrique & Moyen-Orient - marchés en développement				
Egypt	n.a.	-	n.a.	9,9%
Koweït	n.a.	1	0,1	6,0%
Qatar	n.a.	-	n.a.	7,1%
Royaume d'Arabie Saoudite	2016	17	4,3	1,2%
Afrique du Sud	2013	29	13,0	3,7%
Turquie	1995	36	11,8	4,1%
Émirats arabes unis	2006	2	0,2	4,2%
Total		928	1 862	

Source: EPRA, Global Real Estate Total Markets Table, Q4-2022

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, Aribat Center, etc.) ou en cours de développement / d'étude.

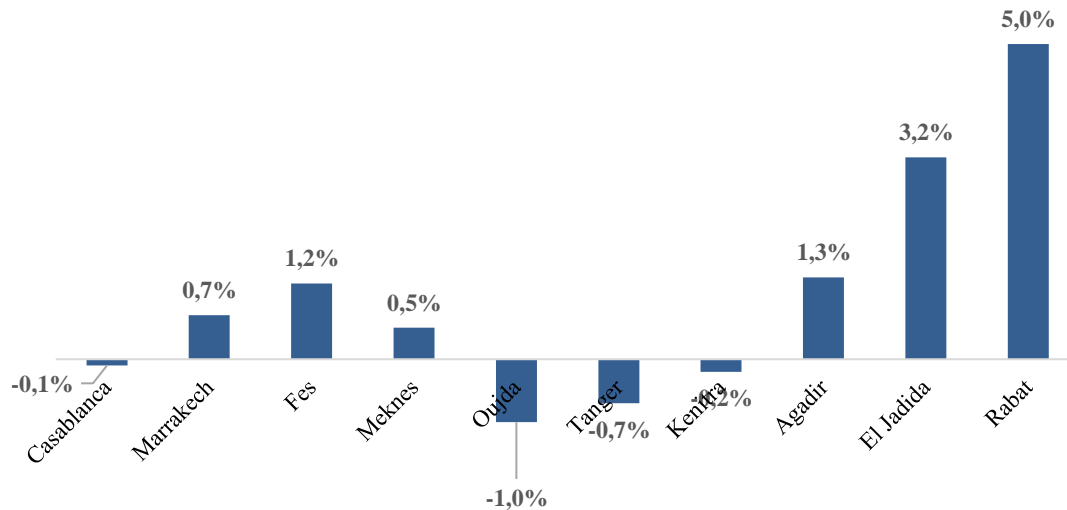
2.1. Panorama du marché immobilier marocain

Au premier trimestre de 2023, l'indice des prix des actifs immobiliers a enregistré une hausse trimestrielle de 0,3%, recouvrant des progressions des prix des terrains de 0,9% et des biens à usage professionnel de 1,1% et une baisse des prix du résidentiel de 0,2%. En parallèle, le nombre de transactions a connu une baisse de 14,8%, reflétant des replis de 17,3% pour les biens résidentiels, de 10,6% pour les terrains et de 3,7% pour les biens à usage professionnel.

En glissement annuel, l'indice des prix des actifs immobiliers s'est apprécié de 0,8% par rapport à T1-2022, reflétant les hausses des prix des terrains (2,0%) et des biens à usage professionnel (3,7%) et la

quasi-stagnation des prix des biens résidentiels (0,1%). Pour ce qui est du nombre de transactions, il a marqué un accroissement de 2,5%, recouvrant des hausses de 3% pour les biens résidentiels et de 3,5% pour les biens à usage professionnel et une stagnation pour les terrains.

Tendance de l'immobilier par ville au 1^{er} trimestre de 2023



Source : Indice des prix des actifs immobilier T1 2023 - Bank-Al-Maghrib & ANCFCC

La redynamisation du marché du travail, la reprise du tourisme et la densité des services administratifs ont tiré les prix de l'immobilier à la hausse, notamment à Marrakech, Agadir, El Jadida et Rabat. Ces villes bénéficient (i) d'une demande relativement stable pour les besoins en logement, malgré les difficultés économiques et sociales que peuvent connaître les ménages marocains et (ii) d'une demande internationale pour les villes touristiques.

Les tendances observées à Casablanca sont principalement impactées par les effets de la crise sanitaire liée à la pandémie du COVID-19 et la hausse du taux directeur.

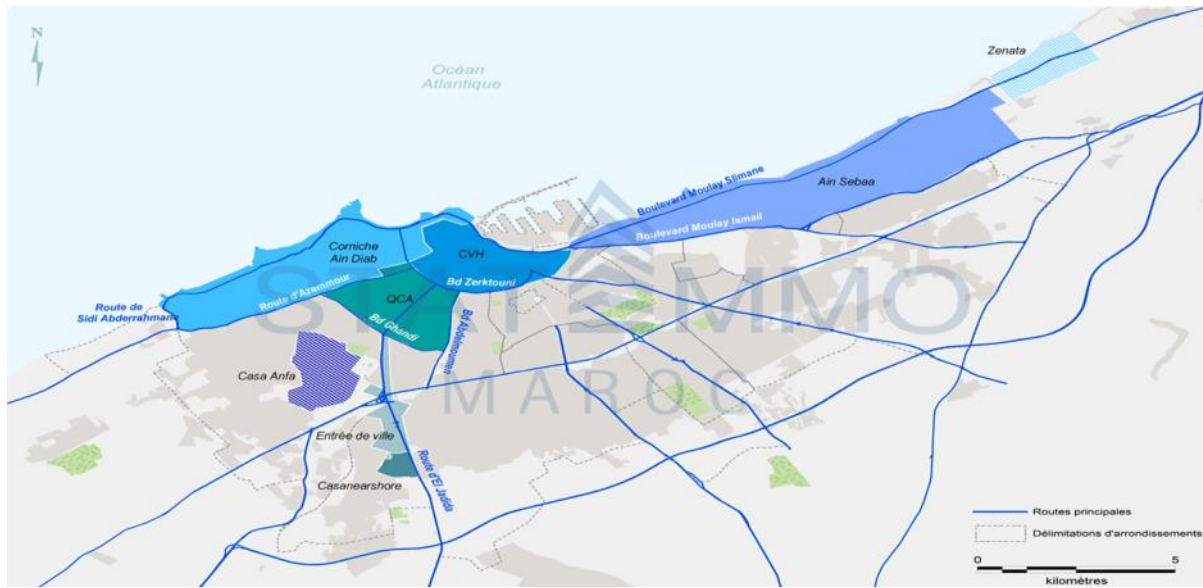
A noter que l'évolution du prix des actifs immobiliers est disparate selon les villes.

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

2.2.1. *Marché des bureaux à Casablanca*

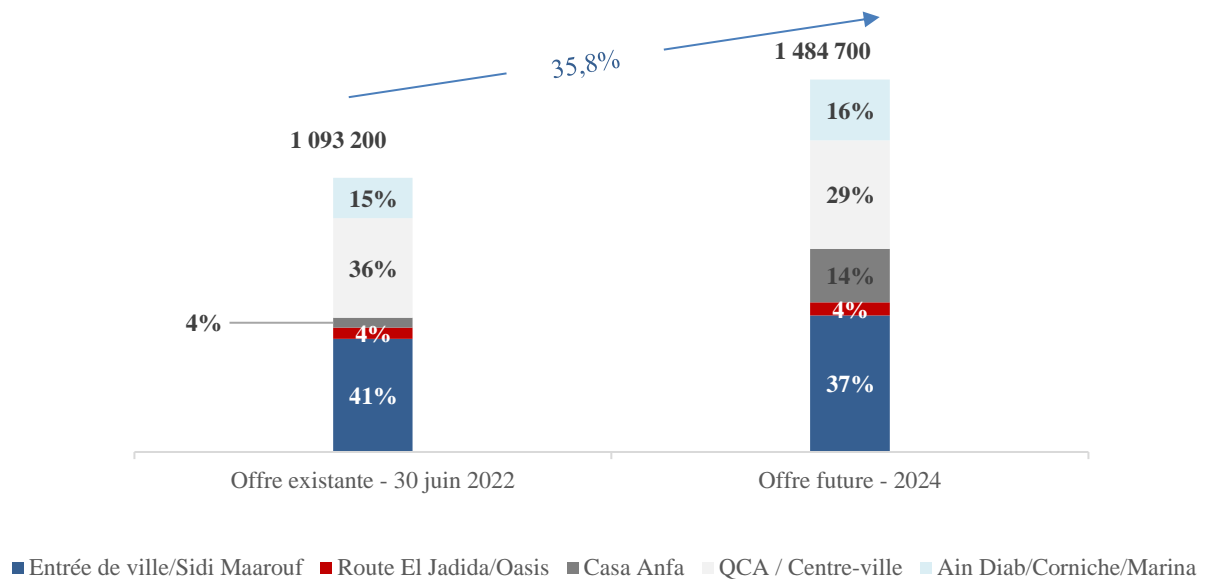
Offre

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

Evolution de l'offre de bureaux des principales zones sur Casablanca (en m²)



Source : JLL, 2022

L'offre existante au 30 juin 2022 dans les principales zones analysées devrait passer de 1,1 millions de m² à 1,5 millions de m² à horizon 2024. En effet, :

- A fin 2022, la zone Ain Diab / Corniche / Marina devrait compter 81 000 m² de SUBL supplémentaires répartis entre quatre développements²³ ce qui représente près de 50% du stock existant. Cette surabondance d'offre commercialisée sur le marché devrait précipiter une baisse des prix de 5 à 15% dans les 24 prochains mois. Les promoteurs établis de la zone repensent actuellement leurs offres. Une nouvelle formule de bureaux aménagés à des prix plus compétitifs est en train de voir le jour avec comme objectif pour les promoteurs de pouvoir attirer des utilisateurs dans l'incapacité de s'aligner sur les loyers demandés et réticents à l'idée de réaliser d'importants travaux de finitions avant emménagement ;
- A fin 2022, la zone de Casa Anfa devrait compter 111 600 m² de surfaces supplémentaires. D'ici 2024, ce sont 172 800 m² de SUBL qui devraient être livrés sur la zone cette zone. L'offre future disponible à la location devrait représenter 111 600 m² soit 60% du total. En effet, plusieurs bâtiments en cours de construction sont des sièges sociaux qui prévoient d'être exploités en propre par une seule entité. L'ouverture du centre commercial Aéria Park, à proximité de la zone CFC, combinée à la progression des travaux de voirie devrait renforcer l'attractivité de la zone à moyen-terme ;
- En 2023, la zone entrée de ville/Sidi Maarouf comptera 92 700 m² supplémentaires, ce qui représente près de deux fois la demande placée annuelle constatée sur le marché des bureaux à Casablanca. L'offre future disponible à la location devrait représenter 46 000 m² soit 50% du total ;
- D'ici fin 2023, la zone Route d'El Jadida/Oasis devrait compter 9 000 m² de SUBL supplémentaires répartis entre trois immeubles. Les projets futurs identifiés seront tous disponibles à la location. A plus long-terme, soit au-delà de 2023, il est peu probable de voir

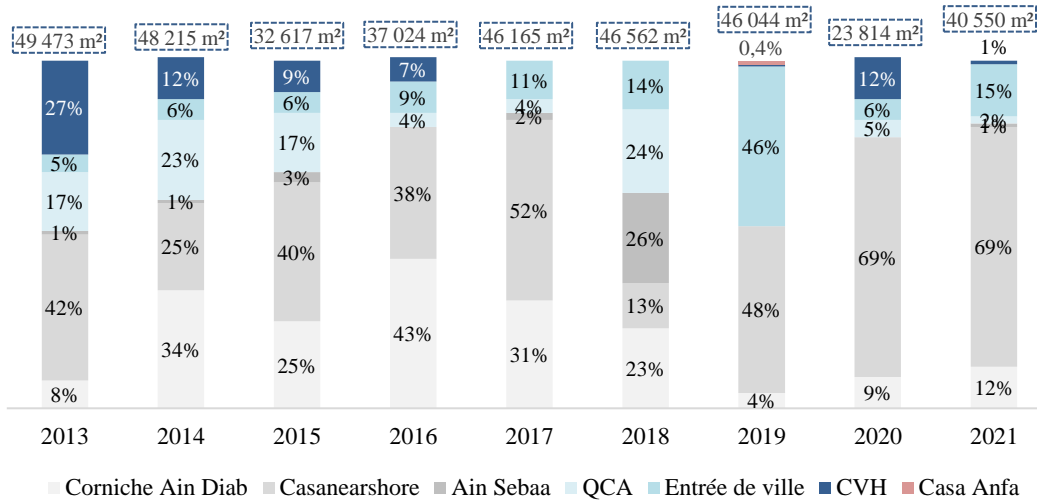
²³ Ces développements concernent le siège de Mubawab, le Zénith Anfa, la Corniche Business & Living et la Tour ANP pour 10 000 m², 15 000 m², 20 000 m² et 36 000 m² de SUBL respectivement

d'autres projets premiums livrés dans cette zone. En effet, « Route d'El Jadida/Oasis » est un quartier à dominante résidentielle et s'affirme avant tout comme un corridor routier naturel entre des pôles tertiaires établis et dynamiques tels que « Entrée de ville » ou « QCA » ;

- D'ici fin 2023, la zone QCA/ Centre-ville devrait compter 36 000 m² de SUBL supplémentaires répartis entre six immeubles. L'offre future disponible à la location devrait représenter près de 50% de cette offre.

Demande

Le graphique ci-dessous, présente l'évolution de la demande recensée totale sur la période 2013-2021 ainsi que sa répartition par zone :



Source : Statimmo 2021

En 2021, la demande recensée de bureaux s'établit à 40 550 m², quasi exclusivement en location, un niveau en net augmentation comparativement à l'exercice 2020 où la demande affichait 23 814 m².

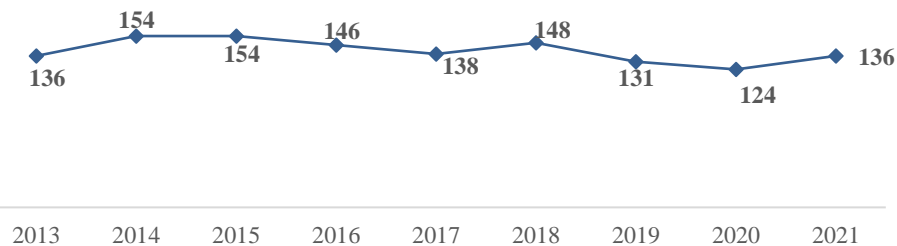
Performance du marché des bureaux²⁴

Le marché de bureaux à Casablanca présente une situation de demande élevée et une offre de plus en plus importante du fait de l'essor des nouveaux quartiers de bureaux (CFC et Sidi Maarouf notamment).

Prix et loyers

Les schémas ci-dessous présentent l'évolution du loyer moyen pondéré à Casablanca et la variation des loyers moyens pondérés par zone :

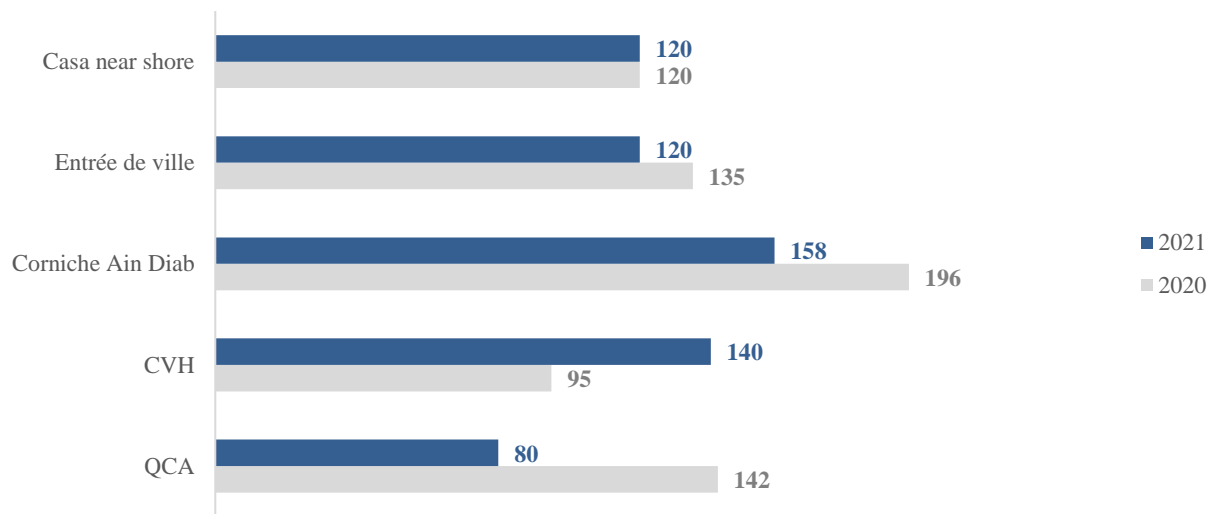
Evolution du loyer moyen pondéré entre 2013 et 2021 (en dirhams HT/m²/mois)



Source : Statimmo 2021

²⁴ Source : CBRE Research – Impact de la COVID-19 sur le marché bureaux - Juin 2020

Variation des loyers moyens pondérés par zone entre 2020 et 2021 (en dirhams HT/m²/mois)



Source : Statimmo 2021

Le loyer moyen pondéré de la région Casa Nearshore reste stable à 120 MAD/m²/mois.

Les loyers moyens pondérés des régions de l'Entrée de Ville, la Corniche Ain Diab et de QCA de 11,1%, 19,4% et 43,7% du fait de l'impact COVID, passant respectivement de 135 MAD/m²/mois à 120 MAD/m²/mois, de 196 MAD/m²/mois à 158 MAD/m²/mois et de 142 MAD/m²/mois à 80 MAD/m²/mois.

Le loyer moyen pondéré de la région du Centre-Ville Historique augmente de 47,4% de 95 MAD/m²/mois à 140 MAD/m²/mois.

2.2.2. *Actifs industriels*

A janvier 2023, le parc industriel du Maroc compte 149 zones industrielles dont 10 zones d'accélération industrielle qui totalisent une superficie totale de plus de 12 000 hectares pour un nombre de lots disponibles de 1400 lots. La majorité de l'offre industrielle au Maroc se trouve sur l'axe Tanger-Marrakech puisqu'il compte près de 80 zones industrielles totalisant une superficie de plus de 8 000 hectares.

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 467 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.

En 2022, l'avènement du projet de loi 102-21 place les zones industrielles sur une nouvelle trajectoire d'accélération industrielle. Ce cadre réglementaire poursuit trois principaux objectifs : la promotion de l'investissement à travers la mise à disposition d'un foncier compétitif avec les meilleures conditions d'attractivité, l'amélioration de la valeur des zones industrielles en termes d'entretien et d'aménagement et enfin la gestion des zones industrielles par la mise en place d'outils de gestion.

Casablanca-Settat

Offre

La région de Casablanca-Settat est le premier pôle industriel du Maroc profitant d'une main-d'œuvre jeune, abondante et qualifiée. Son activité économique est tournée principalement vers le secteur industriel, les nouvelles technologies et la recherche-développement. Elle profite également d'un patrimoine historique et balnéaire et d'une infrastructure permettant le développement et la diversification de son offre touristique. C'est aussi l'une des plus grandes et des plus actives agglomérations du Maghreb et la première place financière d'Afrique du Nord.

Plusieurs zones industrielles structurées sont en cours de développement dans la région de Casablanca-Settat. Les principaux projets en cours de développement comprennent la zone industrielle Jorf Lasfar (500 ha), d'Ahl Loughlam à Sidi Bernoussi (10 ha) ainsi que l'Ecoparc à Berrechid (61 ha).

L'Ecoparc à Berrechid est le premier projet certifié HQE au niveau national. Il possède une connexion directe à la route nationale reliant Berrechid à Had Soualem.

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	400
ZI Sidi Bernoussi	1 000
ZI Bouznika	57
ZI Sud-Ouest	73
ZI Zenata	90
ZI Ouled Hadda	20
ZI Berrechid I et II	40
ZI Moulay Rachid	32
ZI El Jadida	117
ZI Moulay Rachid	32
ZI Had Soualem – Lakhyayta	181
Zone d'activité – Lakhyayta	64
ZI Dar Bouazza	11
PI Bouskoura	28
Aéropole de Nouaceur	100
PI Nouaceur Sapino	262
PII Midparc	140
ZI Ouled Saleh	105
PI Ouled Saleh	29
PI Ecoparc	61
PI Settapark	20
PI Ahl Loughlam	11
PI Jorf Lasfar	500
ZI Ben Ahmed	42
Zone d'activité économique - Benslimane	13
PI Tawfiq JADIDA	3
Total	3 431

Source : Ministère de l'Industrie et du Commerce

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 140 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.
- **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 29 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. La promulgation de la loi 102-21 devrait toutefois limiter le phénomène de spéculation et faciliter l'accès au foncier.

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

La région de Rabat-Salé-Kénitra, de par sa situation géographique et ses spécificités intrinsèques, dispose d'énormes atouts qui font d'elle un pôle d'attraction économique par excellence. Des projets de grande envergure ont vu le jour et d'autres ont été lancés au sein de la région couvrant une diversité de domaines tels que la logistique, le développement durable et l'agriculture notamment.

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 Zone²⁵ 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 a contribué à la création de 36k emplois depuis sa mise en service.

²⁵ Données extraites de zonesindustrielles.ma

Atlantic Free Zone offre une superficie globale de 500 ha dont la majorité en zone franche (350 ha) avec une série de bénéfices fiscaux et douaniers. Le taux d'occupation au niveau de la 2ème tranche mise en service en 2018 s'élève à 60%.

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-Tétouan-Al-Hoceima

Offre

La région nord du Royaume compte 13 zones industrielles (dont 1 zone d'accélération industrielle) pour une superficie totale de 540 ha. La région 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.

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 600²⁶ 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).

La Zone d'Accélération Industrielle « Tanger Tech » dont la commercialisation est en cours s'étend sur 467 et porte sur la réalisation d'une ville industrielle durable, intégrée et intelligente, dont l'objectif est d'insuffler une nouvelle dynamique dans les secteurs économiques du Maroc. A date 36 lots sont disponibles à la commercialisation

Le parc industriel de Tanger se compose de 6 zones principales, dont 2 zones franches totalisant une surface de 1 500 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) ;
- La Zone d'Accélération Industrielle « Tanger Tech » qui s'étend sur 467 ha.

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.

²⁶ Données extraites de zonesindustrielles.ma

La quasi-totalité des lots proposés au niveau des zones industrielles de Tanger Free Zone, Tanger Automotive City, Gueznaya et Mghogha a été attribuée.

La commercialisation en cours de la zone Tanger Tech devrait continuer à dynamiser la zone ces prochaines années.

La demande locative est essentiellement située dans la zone de Tanger Free Zone, elle est constituée en majorité d'équipementiers automobiles.

Dans la zone Tanger Automotive City, l'offre est orientée vers la vente de lots de terrains industriels. La demande est majoritairement constituée d'équipementiers automobiles.

Prix et loyers des actifs industriels / incitations fiscales

Les loyers industriels moyens s'élevaient à 50 MAD/m² en 2019. 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 au secteur d'afficher davantage de résilience face à la crise sanitaire et d'amorcer une bonne reprise post-covid en 2021²⁷. Ainsi en 2021 :

²⁷ HCP

- La valeur ajoutée globale générée par les activités de transports et d'entreposage s'est établie à 38,9²⁸ milliards de dirhams ce qui représente une hausse de 15,2% par rapport à 2020 ;
- Le secteur du transport et de l'entreposage a contribué de manière directe à la formation du PIB à hauteur de 3,0% ;
- Le secteur a enregistré 25,0 milliards de dirhams d'exportations ce qui représente 5,9% des exportations.

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).

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

²⁸ Prix courants

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 :

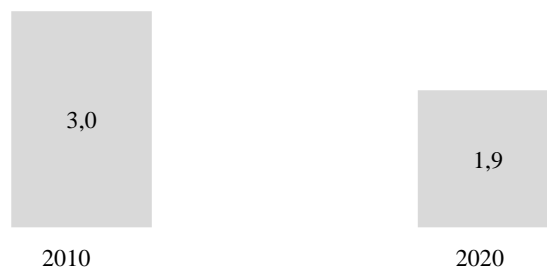
- **La zone logistique de Zenata (323 ha)** : opérationnelle depuis mars 2011, elle est, par sa taille et par la diversité des fonctions qu'elle peut accueillir, la plus importante plateforme des zones prévues par le schéma national des zones logistiques.
- **La zone logistique de Mita (32 ha)** : première tranche achevée en septembre 2013.
- **La 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.

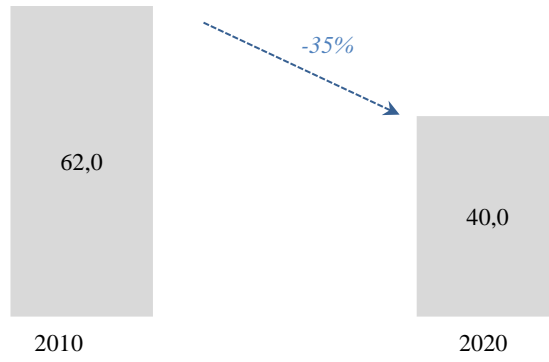
Par ailleurs, grâce aux investissements réalisés par les opérateurs publics et privés, à la multiplication des acteurs logistiques sur le marché et à la diversification de l'offre de prestations de services logistiques, le prix de location de l'immobilier logistique dans la région de Casablanca a diminué 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 2022 :

Dénomination	Année de création	Type (*)	Actionnariat	Principaux actifs
Immorente Invest	2011	Bureaux / actifs industriels	Cf. partie activité	Cf. partie activité
Aradei Capital	2010	Spécialisé en Immobilier commercial	Label Vie BERD GEPF Autres	Centres commerciaux, parcs retail et bureaux
La Foncière Emergence	2009	Foncière spécialisée dans les P2i	Attijariwafa Bank BMCE Banque Centrale Populaire	2 usines louées à Fujikura, AFZ
Foncière Chellah	2005	Foncière	CDG	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	Parc logistique Lakhayta, Casablanca
Maghreb Siyaha Fund & Actif Capital 1	2004	Fonds immobilier	Argan Invest (Finance Com)	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 1 121 MMAD à fin 2022. 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 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 plus de 700 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 régit les actions en recouvrement des loyers des locaux à usage d'habitation, ou à usage professionnel, commercial, industriel ou artisanal lorsque le rapport de location est avéré par un acte authentique ou sous seing privé portant les signatures légalisées des parties ou par un jugement définitif fixant le montant du loyer. Elle fixe les mentions obligatoires devant figurer sur toute mise en demeure de payer les loyers ainsi que le délai de remédiation maximum du locataire débiteur pour procéder au paiement des loyers. Elle octroie au bailleur le droit de faire homologuer la mise en demeure par le président du tribunal de première instance compétent.

Résiliation du bail

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

Règlement de litiges

Il est à souligner qu'en cas de contestation du locataire concernant les motifs du congé ou du refus de renouvellement, du paiement de l'indemnité d'éviction, ou des conditions du nouveau bail, il peut saisir le tribunal du commerce aux fins d'indemnisation au cours de l'action en validation du congé.

Lorsque le locataire n'a pas introduit la requête d'indemnisation au cours de ladite action, il peut l'engager dans un délai de 6 mois à compter de la date de notification du jugement définitif d'éviction (article 27 de la Loi sur les Baux Commerciaux).

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

Démolition et reconstruction du local

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

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

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

Ainsi, lorsque le locataire reprend le local reconstruit :

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

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

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

OPCI

La loi 70-14 en date du 25 août 2016 a créé les organismes de placements collectifs immobiliers (« **OPCI** ») ayant pour objet principal d'investir dans la construction ou l'acquisition d'immeubles en vue de leur location, la réalisation de toutes opérations nécessaires pour l'exploitation des immeubles, en particulier des travaux de construction, rénovation ou réhabilitation. La loi permet également l'acquisition d'immeubles en VEFA (vente en l'état futur d'achèvement des travaux). Les OPCI peuvent prendre la forme de sociétés ayant la personnalité morale ou de fonds en copropriété. Les OPCI peuvent être réservés au grand public ou à des investisseurs qualifiés. Les actifs pouvant être détenus par un OPCI appartiennent à 3 catégories (i) une poche mobilière, (ii) une poche immobilière, et (iii) une poche liquide. A ce jour, une circulaire et trois décrets d'application pour les OPCI 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'agréments 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.

Les règles comptables applicables aux OPCI ont été élaborées conformément aux dispositions de la loi n° 70-14 promulguée par le dahir n° 130-16-1 du 21 kaada 1437 (25 août 2016) relative aux OPCI, notamment son article 73, qui a instauré l'obligation pour les OPCI d'adopter des règles comptables spécifiques ayant pour objectif la présentation d'une information comptable et financière fiable permettant de refléter l'image fidèle de la situation financière, de la performance financière et des flux de trésorerie de ces Organismes.

Le Conseil National de la Comptabilité (CNC), a émis, en application des dispositions du décret n° 2.88.19 du 16 rabii II 1410 (16 novembre 1989) instituant le CNC tel qu'il a été modifié et complété notamment par le décret n° 165-21-2 du 19 mai 2022, l'avis n° 16 du CNC relatif aux règles comptables applicables aux Organismes de Placement Collectif Immobilier (OPCI). Ces règles ont été élaborées conformément aux dispositions de la loi n° 70-14 promulguée par le dahir n° 130-16-1 du 21 kaada 1437 (25 août 2016) relative aux OPCI, notamment son article 73, qui a instauré l'obligation pour les OPCI d'adopter des règles comptables spécifiques ayant pour objectif la présentation d'une information comptable et financière fiable permettant de refléter l'image fidèle de la situation financière, de la performance financière et des flux de trésorerie de ces Organismes.

La loi de finance 2023 est venu réviser le régime fiscal appliqué aux OPCI, à travers les dispositions suivantes :

- La suppression de l'abattement de 60% appliqué aux produits provenant des bénéfices distribués par les OPCI ;
- La mise en place d'une mesure permanente permettant le sursis de versement de l'impôt sur les sociétés ou l'impôt sur le revenu au titre de la plus-value nette ou du profit foncier réalisé suite à l'apport de biens immeubles à un OPCI, jusqu'à la cession partielle ou totale des titres reçus en contrepartie de l'apport par la suppression de la réduction de 50% lors de la cession ultérieure des titres reçus en contrepartie dudit apport.

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 (REITs) 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 2014²⁹ 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.

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.

²⁹ Exception faite de 2018, année de l'introduction en bourse de la Société.

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 brut³⁰ 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).

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).

³⁰ Correspondant au loyer annuel rapporté au montant investi (y compris frais d'acquisition)

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 financement³¹ 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.

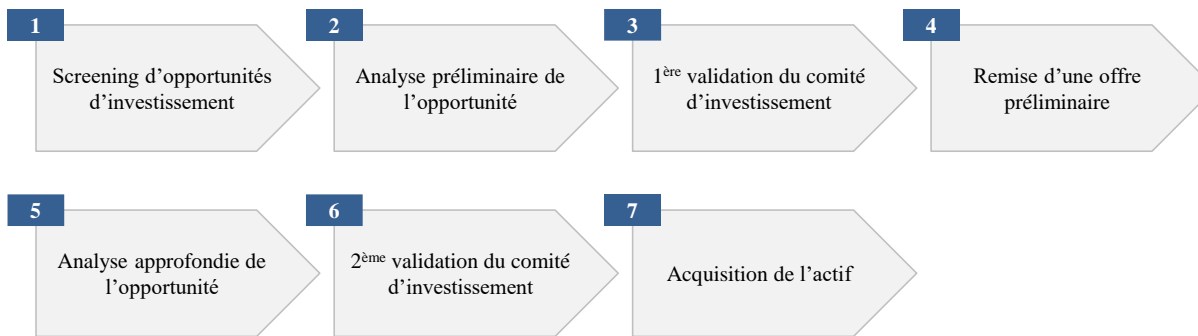
Enfin, et conformément à l'article 56 de la Loi 17-95 telle que modifiée et complétée, toute convention ayant le caractère de convention réglementée doit être préalablement autorisée par le Conseil d'Administration de la Société, annuellement fournie aux commissaires aux comptes puis soumise pour approbation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

³¹Ratio 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 2022, le portefeuille d'Immorente Invest est composé de 12³² actifs totalisant un investissement global de 810 mMAD HT (frais d'acquisition inclus).

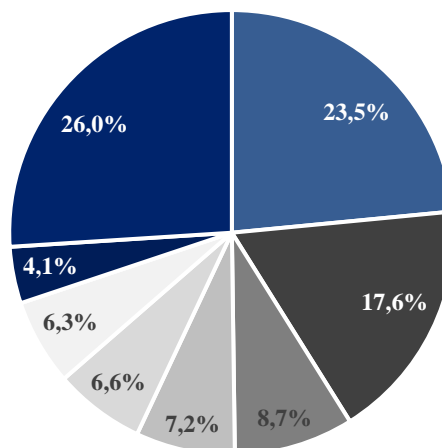
En mai 2021, Immorente Invest a procédé à l'acquisition d'une usine à l'agropole de Meknès louée par l'équipementier automobile Aptiv (ex-Delphi), d'une surface de près de 29 000 m² sur un terrain de 4,7 hectares, représentant un investissement de 191 mMAD. Les caractéristiques de cet actif sont présentées ci-après.

La réévaluation du portefeuille d'actifs de la Société a été réalisée en février 2023 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 822,6 mMAD HT (hors frais d'acquisition) et 866,9 mMAD HT (frais d'acquisition inclus)

5.1 *Clients d'Immorente Invest*

5.1.1 *Répartition du chiffre d'affaires par client*

Au 31 décembre 2022, le chiffre d'affaires³³ consolidé d'Immorente Invest se répartit comme suit :



■ Client 1 ■ Client 2 ■ Client 3 ■ Client 4 ■ Client 5 ■ Client 6 ■ Client 7 ■ Autres

Source : Immorente Invest

³² Les actifs identifiés par les titres fonciers 115128/01 et 115129/01 sont considérés comme deux actifs distincts dans la mise à jour du rapport d'expertise de Cap Eval au 20/02/2023

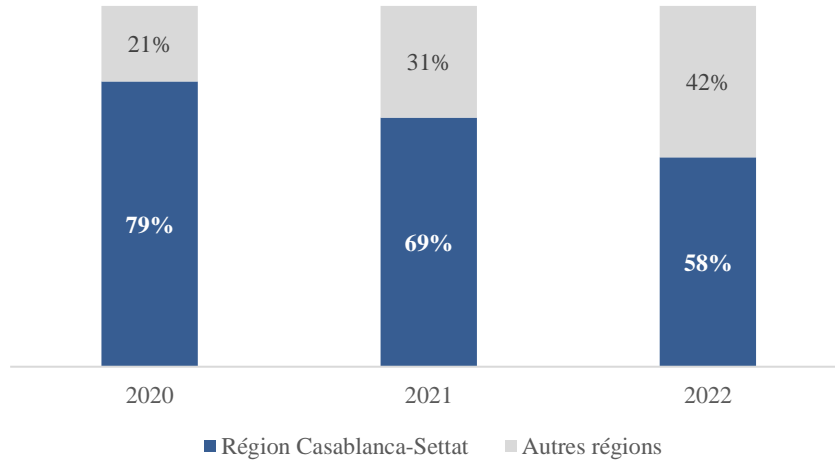
³³ Hors avoir.

Immorente possède un portefeuille client diversifié dont les principaux comprennent notamment Faurecia, Aptiv, BUTEC et Groupe Société Générale.

En 2022, seuls trois clients génèrent un chiffre d'affaires qui dépasse 10% du chiffre d'affaires global d'Immorente.

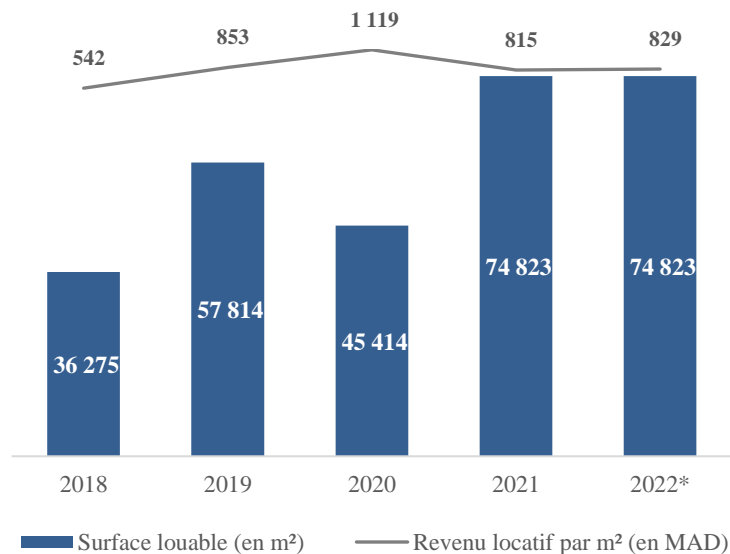
5.1.2 Répartition du chiffre d'affaires par région

Le graphique ci-dessous représente l'évolution de la répartition régionale du chiffre d'affaires du groupe sur les trois derniers exercices :



5.1.3 Evolution de la surface louable sur les 5 derniers exercices

Le graphique ci-dessous représente l'évolution de la surface louable d'Immorente Invest sur les 5 derniers exercices :



(*) sur la base du revenu locatif hors avoir

En 2019, la surface louable passe de 36 275 m² en 2018 à 57 814 m² Immorente, soit une hausse de la surface louable de 21 539 m² liée à :

- L'acquisition des locaux de BUTEC (ex-ECAM) d'une superficie de 9 030 m² en juillet 2019 ;
- L'acquisition d'Amlak Atrium d'une superficie de 5 576 m² en novembre³⁴ 2019 ;
- L'acquisition d'Amlak Contempo d'une superficie de 6 933 m² en novembre 2019.

Ces nouveaux actifs ont permis de passer d'un revenu locatif de 542 MAD/m² en 2018 à un revenu locatif de 853 MAD/m² en 2019.

En 2020, la surface louable passe de 57 814 m² en 2019 à 45 414 m² en 2020 après la cession, en janvier, de l'actif Rodia (siège d'Univers Motors) d'une superficie louable de 12 400 m². Cette même année, le revenu locatif s'est établi à 1 119 MAD/m² contre 853 MAD/m² en 2019. Cette amélioration est principalement liée à la prise en compte des loyers des locaux de BUTEC, Amlak Atrium et Amlak Contempo sur une année entière.

En 2021, la surface louable passe de 45 414 m² en 2020 à 74 823 m² après l'acquisition, en mai, d'une usine à l'agropole de Meknès d'une surface de 29 409 m² et louée par Aptiv. Le revenu locatif passe de 1 119 MAD/m² en 2020 à 815 MAD/m² du fait de la prise en compte du prorata temporis du loyer lié à Aptiv mais de la superficie totale de l'actif.

En 2022, le revenu locatif passe de 815 MAD/m² en 2021 à 829 MAD/m², une amélioration due à la prise en compte du loyer de l'usine louée à Aptiv sur une année complète qui a toutefois été freinée par le départ de Deloitte de Amlak Contempo en Juillet 2022.

a. Caractéristiques des actifs du portefeuille immobilier

i. 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 Zerktoni 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.

³⁴ L'opération a eu comme date d'effet le 1er juin 2019.

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 deux respectivement loués à Data Base Factory Maroc et Huawei Technologies Casablanca.



Source : Immorente Invest

Le tableau ci-dessous présente les principales caractéristiques de ces actifs au 31 décembre 2022 :

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 Services Maroc	FRI (First Rest Maroc)		Data Base Factory Maroc	Huawei
Début de bail	1 ^{er} mai 2017	1 ^{er} juin 2016 ³⁵	3 octobre 2017		15 décembre 2022	1 ^{er} juin 2018 ³⁶
Durée de bail	3/6/9 ans		3/6/9 ans		3 ans, puis renouvellement pour une durée de 3 ans	4 ans, puis renouvellement pour une durée de 3 ans
Garantie / Caution	Dépôt de caution correspondant	Dépôt de caution correspondant	Dépôt de caution correspondant à 3 mois de loyer		Dépôt de caution	Dépôt de caution

³⁵ 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.

³⁶ 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.

	à 3 mois de loyer	à 3 mois de loyer		correspondant à 3 mois de loyer	correspondant à 1 mois de loyer
Hypothèques	Aucune hypothèque				
Modalités de paiement	Trimestriellement et d'avance			Trimestrielle ment et d'avance	Semestriellem ent et d'avance
Révision du loyer	Révision triennale de 10% à compter de la date de début du bail				
Intérêts de retard ³⁷	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	Taux directeur majoré de 700 pbs	15 jours de franchise puis 1% par jour de retard applicable au montant dû
Assurances	A la charge du propriétaire			A la charge du propriétaire et du locataire	A la charge du propriétaire
Taxes	A la charge du locataire				
Taux de vacance relatif aux 3 derniers exercices	2020 : 0% 2021 : 0% 2022 : 16%				
Loyer mensuel au m ² de la zone ³⁸	150-200 MAD/m ²				
Valeur d'expertise Cap Eval au 20/02/2023 (hors frais)	14,8 mMAD HT	16,2 mMAD HT	28,4 mMAD HT	31,0 mMAD HT	31,3 mMAD HT

Sources : Immorente Invest / Statimmo / Cap Eval

ii. 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 louable³⁹ de 188 m² ;
- « Plein Ciel 2 », qui totalise 283 m² dont 133 m² en RDC et 134 m² en mezzanine, dispose également d'une place de parking de 16 m² correspondant à une superficie nette louable de 200 m².

Ces actifs ont été acquis auprès de Fenyadi (société opérant dans l'artisanat de luxe) puis lui ont été reloués. La transaction a été réalisée alors que ladite société était encore contrôlée par l'un des actionnaires de référence d'Immorente Invest (Mutandis)⁴⁰. 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

³⁷ La Société prévoit d'uniformiser les modalités de facturation des intérêts de retard sur l'ensemble des contrats conclus avec ses locataires

³⁸ Statimmo 2021, Immorente Invest

³⁹ Superficie nette louable = superficie RDC + 50% de la superficie Mezzanine

⁴⁰ Mutandis a cédé le contrôle de la société Fenyadi en 2014 à un acquéreur personne physique.



Source : Immorente Invest

Le tableau ci-dessous présente les principales caractéristiques de ces actifs au 31 décembre 2022 :

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 hypothèque	
Modalités de paiement	Mensuellement et d'avance	
Révision du loyer	Révision triennale de 10% à compter de la date de début du bail	
Intérêts de retard	Majoration de chaque échéance impayée du taux directeur annuel de Bank Al Maghrib augmenté de 700 points de base	
Taxes	A la charge du locataire	
Assurances	A la charge du propriétaire	
Taux de vacance relatif aux 3 derniers exercices ⁴¹	0%	
Loyer mensuel au m ² de la zone ⁴²	150-300 MAD/m ²	
Valeur d'expertise Cap Eval au 20/02/2023 (hors frais)	14,1 mMAD HT	

Source : Immorente Invest / Statimmo / Cap Eval

iii. 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

⁴¹ Correspondant au nombre de mois sans locataire rapporté aux 3 derniers exercices (2019, 2020 et 2021)

⁴² Statimmo 2020, Immorente Invest

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.

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 31 décembre 2022 :

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
Hypothèques	Aucune hypothèque
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
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 ⁴³	2020 : 100% 2021 : 42% 2022 : 0%
Loyer mensuel au m ² de la zone	n.d.
Valeur d'expertise Cap Eval au 20/02/2023 (hors frais)	7,1 mMAD HT

Source : Immorente Invest / Cap Eval

iv. 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 2022, 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 ⁴⁴ 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 hypothèque
Modalités de paiement	Trimestriellement et d'avance
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	156,8 MMAD HT

⁴³Correspondant au nombre de mois sans locataire rapporté aux 3 derniers exercices (2019, 2020 et 2021).

⁴⁴ Montant total d'investissement (frais d'acquisition inclus) hors intérêts capitalisés

v. BUTEC (ex-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, BUTEC (ex-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 2022 :

Actif	BUTEC
Date d'acquisition	juillet 2019
Titres fonciers	10.350/33
	10.352/33
	10.354/33
	10.341/33
	10.343/33



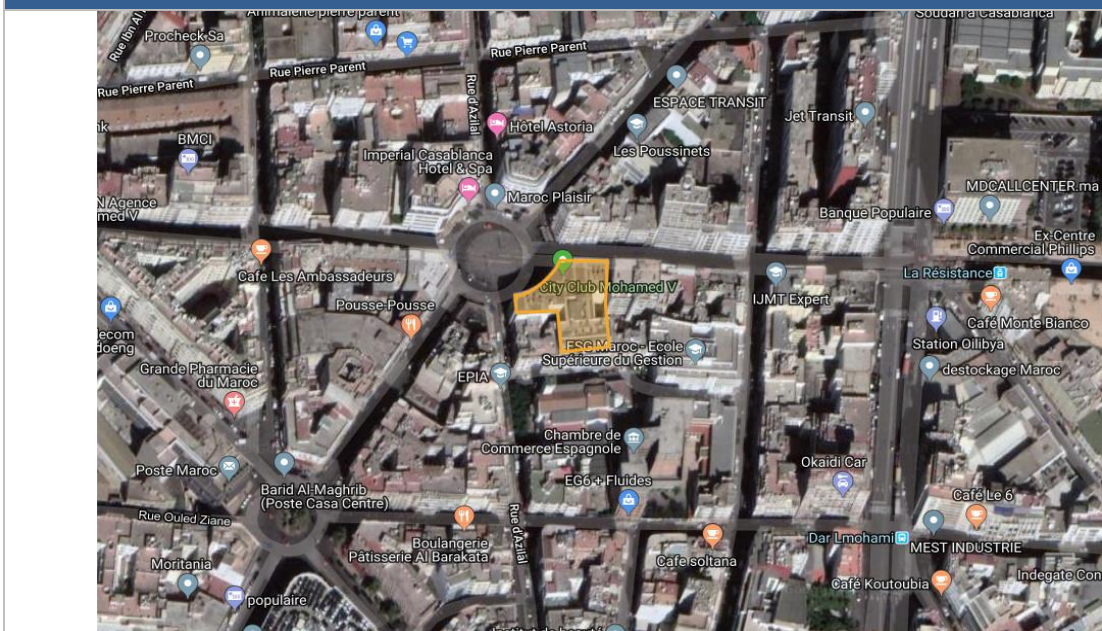
Adresse	Km 13,5, route d'El Jadida, Commune de Bouskoura, Casablanca, Maroc
Prix d'acquisition (hors frais)	56 mMAD HT
Investissement total (frais inclus)	60 mMAD HT
Superficie du terrain	56 492 m ²
Superficie construite	9 030 m ²
Locataire	BUTEC (ex-Engie Contracting Al Maghrib)
Début de bail	1 ^{er} juillet 2019
Durée de bail	9 ans et 11 mois
Garantie / Caution	4,5 mois de loyer HC
Hypothèques	Aucune hypothèque
Modalités de paiement	Trimestriellement et d'avance
Révision du loyer	Révision triennale de 10% à compter de la date de début du bail
Intérêts de retard	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 20/02/2023 (hors frais)	62,9 mMAD HT

Source : Immorente Invest, Cap Eval

vi. 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 136 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.

Situation géographique de l'actif immobilier



Source : Immorente Invest

Le tableau ci-dessous présente les principales caractéristiques de cet actif au 31 décembre 2022 :

Actif	RDC	Etage 1		Etage 2	Etage 3 ⁴⁵		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 ⁴⁶	885 m ²	851 m ²	412 m ²	1 243 m ²	433 m ²	775 m ²	2 355 m ²	
Locataires	City Club Salle de sport	Sogecontact	Eramedic Dispositifs médicaux	Vacant	Vacant	Regus	Vacant	
Début de bail	15 sept. 2015	1er mars 2022	1er sept. 2018	Néant	Néant	1er mai 2014	Néant	
Durée de bail	9 ans	3/6/9 ans	6 ans	Néant	Néant	10 ans, option de sortie la 5ème année	Néant	
Garantie / Caution	3 mois			Néant		3 mois	Néant	
Hypothèques	Aucune hypothèque							
Modalités de paiement	Trimestriellement et d'avance	Semestriellement et d'avance	Mensuellement et d'avance	Néant	Néant	Trimestriellement et d'avance	Néant	
Révision du loyer	Augmentation triennale de 10%			Néant	Néant	Augmentation triennale de 10%	Néant	
Assurances	A la charge du propriétaire			Néant	Néant	A la charge du propriétaire	Néant	
Taxes	A la charge du locataire			Néant	Néant	A la charge du propriétaire	Néant	
Taux de vacance relatif aux 3 derniers exercices	2020 : 3,7% 2021 : 0% 2022 : 25%							

⁴⁵ Une partie de l'étage 3 (correspondant à 433m²), l'étage 4 et l'étage 5 ont été libérés par Deloitte Nearshore le 30 juin 2022.

⁴⁶ Il s'agit des superficies utiles louées.



Loyer moyen au m ² de la zone ⁴⁷	140 MAD/m ²
Valeur d'expertise Cap Eval au 20/02/2023 (hors frais)	136,2 mMAD HT

Source : Immorente Invest, Cap Eval

⁴⁷ Statimmo 2021, CVH

vii. 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 136 mMAD (frais d'acquisition inclus). Situé sur un terrain de 1 180 m², il compte 4 550 m² destinée aux bureaux et 1 015 m² destinée aux commerces.



Source : Immorente Invest

Le tableau ci-dessous présente les principales caractéristiques de cet actif au 30 juin 2023 :

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	459 m ²	488 m ²	443 m ²	455 m ²	897 m ²	839 m ²
Locataire	City club Salle de sport	Topretail SARL	Sogelease	Medhealth Maroc	Societe Generale	Societe Generale	Societe Generale	BMCE Capital Finance	Regus
Début de bail	1 ^{er} août 2015	15 février 2022	1 ^{er} avril 2014, renouvelé le 1 ^{er} avril 2017	1 ^{er} juin 2023	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	3/6/9 ans	3/6/9 ans	3/6/9 ans	4 ans, puis des renouvellements de 3 ans	3/6/9 ans	3/6/9 ans	5 ans, puis des renouvellements de 1 an	10 ans

Garantie / Caution	3 mois			3 mois+garantie de la maison mère		
Hypothèques	Aucune hypothèque					
Modalités de paiement	Trimestre	Mois	Trimestre	Semestre	Trimestre	
Révision du loyer	Augmentation triennale de 10%					
Assurances	A la charge du propriétaire	A la charge du propriétaire et du locataire	A la charge du propriétaire	A la charge du propriétaire et du locataire	A la charge du propriétaire	
Taxes	A la charge du locataire			A la charge du locataire		
Taux de vacance relatif aux 3 derniers exercices				2020 : 3,6% 2021 : 10% 2022 : 7%		
Loyer mensuel au m ² de la zone ⁴⁸	105 - 160 MAD/m ²					
Valeur d'expertise Cap Eval au 20/02/2023 (hors frais)	131,7 mMAD HT					

Source : Immorente Invest, Cap Eval

viii. 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 29 409 m².

Situation géographique de l'actif immobilier



Source : Immorente Invest

⁴⁸ Statimmo 2020, QCA

Le tableau ci-dessous présente les principales caractéristiques de cet actif au 31 décembre 2022 :

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	29 409 m ²
Hypothèques	Aucune hypothèque
Locataire	Aptiv
Début de bail ⁴⁹	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.
Valeur d'expertise Cap Eval au 20/02/2023 (hors frais)	191,9 mMAD HT

Source : Immorente Invest

b. Répartition du portefeuille

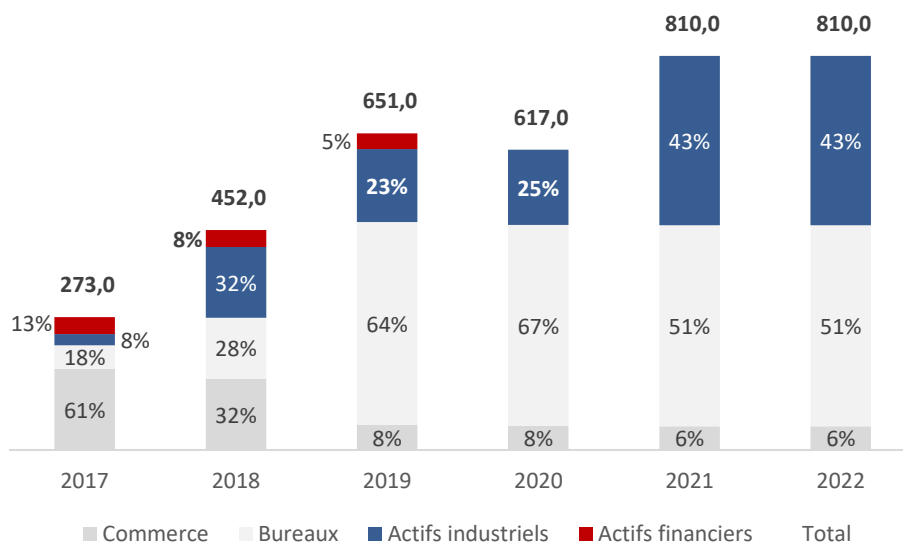
Au 31 décembre 2022, les composantes du portefeuille d'actifs actuel d'IMMORENTE INVEST sont valorisées comme suit :

Actif	Titre Foncier	Locataire	Durée Location	Valeur retenue hors frais d'acquis. en MAD	Valeur retenue avec frais d'acquis. en MAD
Immeuble Atrium	8957/71	CITY CLUB, SOGELEASE, MUMOSO, BMCE CAPITAL FINANCE, SOCIETE GENERALE MAROCAINE DES BANQUES, REGUS	3-6-9 ans	131 674 327,0	139 772 298,1
Immeuble Contempo	2131/C	CITY CLUB, REGUS, ERAMEDIC, SGMB/ SOGECONTACT	3-6-9 ans	136 273 649,0	144 654 478,4
Engie Contracting Al Maghrib	10341/33,10 343/33 10350/33, 10352/33,10 354/33	BUTECH	9 ans et 11 mois fermes	62 969 648,0	66 842 281,4
Usine - Kenitra Atlantic Free Zone	8302/70	FAURECIA AUTOMOTIVE INDUSTRIES MOROCCO	9 ans et 11 mois fermes	156 778 941,0	160 149 688,2
Usine Aptiv (ex-Delphi)	127400/05	APTIV	10 ans Fermes	191 958 839,0	203 764 307,6
Plein Ciel 1/Plein Ciel 2	7912/71 et 7911/71	Bonzai	3-6 ans	14 117 647,0	14 985 882,3
Samir 4	5677/50	Loft Art	3-6-9 ans	7 058 824,0	7 492 941,7

⁴⁹ Contrat de location transféré à Immorente Invest lors de l'acquisition de l'actif

Casablanca Marina Immeuble Crystal 3 - B19	115269/01	SDCC	3-6-9 ans	14 787 106,0	15 696 513,0
Casablanca Marina Immeuble Crystal 3 - B20	115270/01	SII Services Maroc	3-6-9 ans	16 212 007,0	17 209 045,4
Casablanca Marina Immeuble Crystal 3 - B21/B22	115271/01 et 115272/01	FRI	3-6-9 ans	28 399 412,0	30 145 975,8
Casablanca Marina Immeuble Crystal 2 - B4	115128/01	Data base factory Maroc	3 ans	31 053 176,0	32 962 946,3
Casablanca Marina Immeuble Crystal 2 - B5	115129/01	Huawei	4 ans	31 311 953,0	33 237 638,1

Au 31 décembre 2022, 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)⁵⁰ :

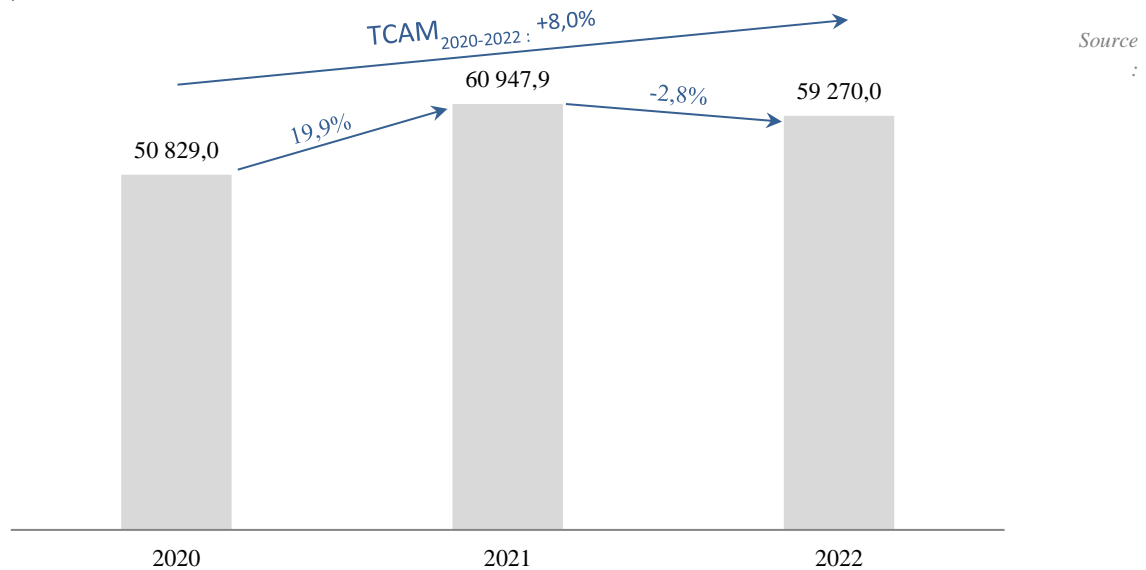


Source : Immorente Invest

Le portefeuille d'actifs de la Société se renforce sur la période en passant de 273 mMAD en 2017 à 810 mMAD en 2022 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).

⁵⁰ 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.

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



Immorente Invest

Entre 2020 et 2022, les loyers augmentent en moyenne de 8,0% par an, et affichent 59 270,0 kMAD au terme de l'exercice 2022. En 2021, les loyers atteignent 60 947,9 kMAD, en progression de 19,9% par rapport à 2020. Cette progression s'explique par l'élargissement du périmètre des actifs suite à l'acquisition d'une usine à l'agropole de Meknès louée par Aptiv.

En 2022, les loyers affichent 59 270,0 kMAD, soit une baisse de 2,8% par rapport à l'exercice précédent, principalement en raison de la régularisation de la situation d'un locataire ayant subi une fermeture obligatoire durant la pandémie COVID-19 se traduisant par un avoir de 3,6 mMAD HT sur les loyers sur l'exercice 2022 (avoir de 4m MAD HT au global).

6. ORGANISATION DE LA SOCIETE

A l'instar de la plupart des foncières dans le monde (REITs, 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

Créée en 1999, CFG Capital est une société à responsabilité limitée, filiale détenue à 100% par CFG Bank et spécialisée dans la gestion de fonds d'investissement. En sus de la gestion d'Immorente Invest, CFG Capital a lancé et géré d'autres fonds d'investissement présentés ci-dessous :

- **CFG Développement**

Créé en 1999, en même temps que CFG Capital, CFG Développement est le premier fonds d'investissement au Maroc. initialement doté d'une enveloppe d'environ 200 mMAD, il a historiquement pris des participations dans des sociétés de premier plan tel que Risma et Orange. Au 31/12/2022, la situation nette de CFG Développement s'établit à 3 774 kMAD et son résultat net à 124 kMAD⁵¹.

- **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 Greengest⁵², 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.

CFG Capital détient une participation de 30% dans REIM PARTNERS. REIM Partners une société de gestion d'OPCI et de conseil en gestion d'actifs immobiliers locatifs, agréée par l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC). REIM Partners conseille notamment Aradei Capital, véhicule immobilier issu de l'externalisation des actifs du groupe Label Vie, coté à la Bourse de Casablanca depuis décembre 2020, et dont la capitalisation boursière s'élève à environ 4,2 mdMAD.

⁵¹ Source : Rapport financier annuel 2022 de CFG Bank

⁵² CFG Capital est actionnaire de Greengest depuis sa constitution

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	2020	2021	2022
Fonds propres	-2 020,80	-8 076,5	- 6 137,8
Capital social	41 000,0	41 000,0	41 000,0
Chiffre d'affaires	8 488,4	8 536,8	9 562,2
Résultat net	998,6	-6 055,7	1 938,7

Source : CFG Capital

Au 31 décembre 2022, le résultat net de CFG Capital s'établit à 1 938,7 kMAD contre -6 055,7 kMAD en 2021 et 998,6 kMAD en 2020.

6.3 Moyens humains de CFG Capital

Les principaux dirigeants de CFG Capital sont :

Khalil Mengad, Gérant

Diplômé 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'Immorent Invest.

Siham Guennoui, Directeur Investissement et Asset Management

Diplômée de l'ESC Montpellier et titulaire d'un MBA en finance d'entreprises de l'EDHEC, Siham Guennoui 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 Guennoui pilote l'entité risques liés au développement des partenariats avant de rejoindre CFG Capital début 2018 pour le compte d'Immorent 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'Immorent 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.

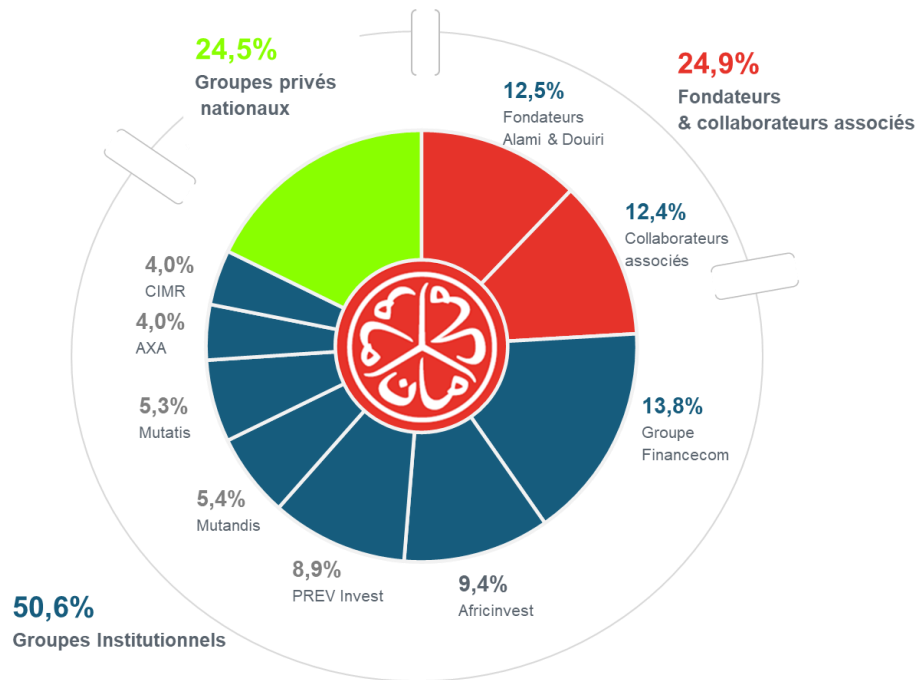
Présentation générale de CFG Bank

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 2022, CFG Bank dispose de 17 agences opérationnelles, réparties sur les villes de Casablanca, Fès, Marrakech et Tanger.

Au 31 décembre 2022, l'actionnariat de CFG Bank se présente comme suit :



Source : CFG Bank

Les principaux indicateurs financiers consolidés de CFG Bank au 31 décembre 2022 sont présentés ci-dessous :

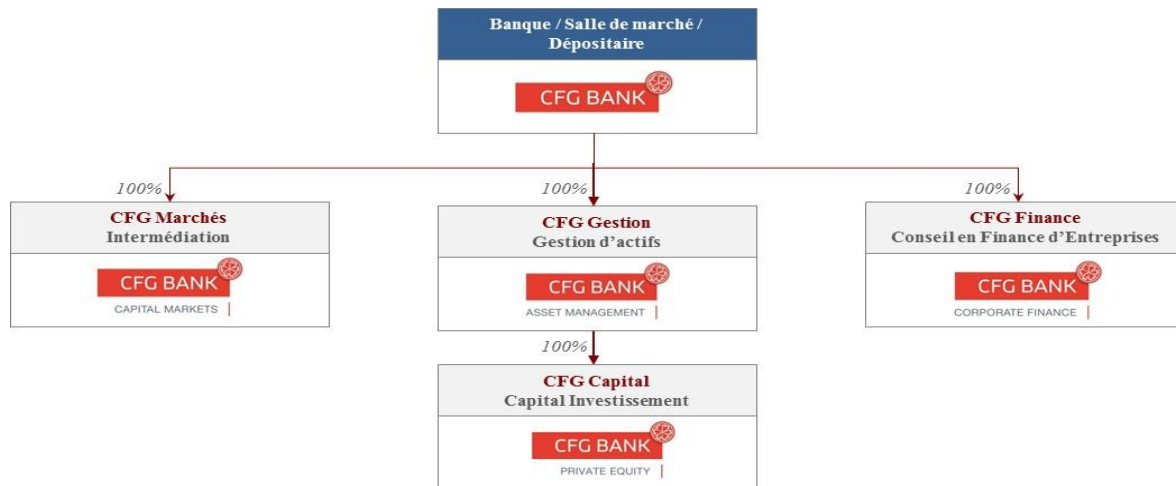
Dénomination	CFG Bank SA
Date de création	05/10/1992
Siège social	5-7 rue Ibnou Toufail, Casablanca, Maroc
Fonds propres consolidés	873,3 mMAD
Capital social	571,9 mMAD
Produit net bancaire consolidé	500,4 mMAD
Résultat net part du groupe	43,9 mMAD

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 2022, CFG Bank dispose d'un effectif de 377 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), Younès Benjelloun (Directeur Général) et Souad Benbachir Hassani 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.

Younès Benjelloun, Directeur Général

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.

Souad Benbachir Hassani, Directeur Général Délégué

Le CV de Madame Souad Benbachir Hassani est présenté au niveau de la partie II, section « Gouvernance » du présent document de référence.

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.

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

En date du 27 octobre 2017, Immorente Invest et CFG Capital ont conclu une convention de gestion pour une durée de quinze (15) ans. Cette convention sera automatiquement prorogée, chaque fois pour une durée de deux (2) ans, en l'absence de dénonciation écrite par l'une ou l'autre des Parties notifiée à l'autre Partie avec un préavis minimum de trois (3) mois avant l'arrivée du terme initial ou prorogé. Cette convention a été modifiée par l'avenant n°1 signé en date du 24/09/2021 et modifiant les modalités de calcul des commissions de gestion fixe et variable versées par Immorente Invest à CFG Capital.

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

Mise en œuvre de la stratégie d'investissement

CFG Capital est chargée de/d' :

- mettre en œuvre la stratégie d'investissement et les changements qui pourraient en résulter ;
- contrôler le respect des orientations générales de la stratégie d'investissement d'Immorente Invest ;
- mettre en place et gérer les outils nécessaires à la bonne mise en place de la stratégie d'investissement ;
- proposer la mise à jour de la stratégie d'investissement à la lumière des changements qui pourraient survenir et proposer les changements en découlant à Immorente Invest.

Identification et évaluation d'opportunités d'investissement et de désinvestissement

CFG Capital est chargée de/d' :

- rechercher des porteurs de projets et des opportunités d'investissement ;
- identifier et sélectionner les opportunités d'investissement et de désinvestissement et, le cas échéant, de co-investissement ;
- évaluer la pertinence des opportunités d'investissement et de désinvestissement au regard des objectifs fixés par la stratégie d'investissement au moyen d'analyses de valorisation des projets d'investissement et de désinvestissement et après avoir conduit toutes opérations de vérification, audit, due-diligence utiles ou nécessaires ;
- préparer la documentation de présentation destinée au comité d'investissement, incluant une description du projet et des promoteurs et une estimation raisonnable des prévisions ;
- proposer à Immorente Invest, la structure juridique et financière à mettre en place pour la concrétisation de l'investissement ou du désinvestissement, y compris le recours à des instruments de dette prise au niveau de la société cible ;

- conseiller, assister et représenter assister Immorente Invest dans le cadre de la négociation de droits d'actionnaires au sein des participations ;
- conseiller, assister et représenter Immorente Invest pour l'acquisition de ou la souscription à, directement ou indirectement, toute participation et pour le paiement de tous les coûts liés à l'acquisition de toute participation ;
- conseiller, assister et représenter Immorente Invest pour l'émission de tout ordre ou instruction dans le cadre de l'acquisition ou de la cession des participations, de la trésorerie ou de tout actif de la Société, et pour faire tout dépôt, toute souscription à des émissions ou toute réponse à des offres de vente, tout placement, relativement à tout investissement, trésorerie ou tout autre actif d'Immorente Invest ;
- conseiller, assister et représenter Immorente Invest pour la réorganisation et le désinvestissement de tout actif détenu par cette dernière ;
- rechercher tous moyens et toutes coopérations pour céder dans les meilleures conditions de valorisation les actifs de la Société ;
- conseiller, assister et représenter Immorente Invest pour le paiement de tous coûts relatifs à une proposition d'investissement ou de désinvestissement ;
- veiller au respect des règles éthiques développées par Immorente Invest ;
- conseiller, assister et représenter Immorente Invest pour la négociation et la conclusion de tous actes relatifs aux opérations visées ci-dessus.

Suivi des participations

Pour chaque participation détenue par Immorente Invest, CFG Capital est chargée de/d' :

- établir un canevas type de reporting des principaux indicateurs de gestion à soumettre par la société dans laquelle Immorente Invest détient une participation et ce, selon une fréquence à déterminer ;
- recueillir et analyser les reporting selon la fréquence déterminée ;
- représenter Immorente Invest dans les organes de gestion de la société dans laquelle cette dernière détient une participation ;
- analyser et surveiller les performances des participations détenues par Immorente Invest ;
- promouvoir les intérêts d'Immorente Invest en le conseillant, l'assistant et le représentant dans la gestion et le contrôle des activités des participations ;
- conseiller, assister et représenter Immorente Invest dans la sélection des équipes qui dirigeront les sociétés dans lesquelles cette dernière détient une participation après investissement ;
- conseiller, assister et représenter Immorente Invest pour la recherche de tous moyens et toutes coopérations pour favoriser la performance et le développement des participations ;
- conseiller, assister et représenter Immorente Invest pour la négociation et la conclusion de tous actes relatifs aux opérations visées ci-dessus.

Financement

CFG Capital est chargée de :

- structurer les financements de la Société et des participations détenues ;
- conseiller, assister et représenter Immorente Invest dans la sélection de ses bailleurs de fonds ;

- conseiller, assister et représenter la Société pour la négociation et la conclusion de tous actes relatifs aux opérations de financement la concernant.

Gestion des levées de fonds

CFG Capital est chargée de :

- conduire toutes opérations nécessaires aux fins de procéder au placement privé du capital de la Société et aux opérations d'appel public à l'épargne ;
- préparer la documentation nécessaire relative à toute opération de placement privé, d'appel public à l'épargne, d'introduction en bourse de la Société, et d'augmentation de capital destinée à l'autorité de tutelle (Autorité Marocaine du Marché des Capitaux) notamment, le prospectus avec l'assistance des conseillers externes de la Société ;
- procéder à la valorisation des actions d'Immorente Invest ;
- conseiller, assister et représenter la Société pour la sélection des prestataires chargés de l'assister dans le cadre de ses opérations de placement privé, d'appel public à l'épargne, d'introduction à la Bourse, et d'augmentation de capital (banque conseil, auditeur, conseil juridique, etc.).

Gestion administrative d'Immorente Invest

CFG Capital est chargée de/d' :

- établir et exécuter le budget de gestion et de suivi administratif d'Immorente Invest ;
- conseiller, assister et représenter Immorente Invest pour la sélection des prestataires chargés d'assurer le suivi administratif, juridique, comptable, fiscal et social de la Société ;
- fournir ou superviser la fourniture à Immorente Invest par tout prestataire d'un service de gestion et de suivi administratif, juridique, comptable, fiscal et social de la Société (notamment l'établissement et l'arrêté des comptes, ainsi que, le cas échéant, leur contrôle par les commissaires aux comptes, l'établissement et le dépôt de toutes déclarations sociales et fiscales à bonne date) ;
- superviser pour le compte de la Société la bonne exécution desdites missions par les prestataires et s'assurer de la fourniture adéquate d'informations en provenance des prestataires ;
- assurer la gestion administrative des organes de gouvernance d'Immorente Invest et de ses assemblées générales des associés (Conseil d'Administration, comité d'investissement et comité d'audit), préparation de la documentation nécessaire à l'effet de la tenue des réunions des organes de gouvernance d'Immorente Invest et de ses assemblées générales des associés ;
- conseiller, assister et représenter Immorente Invest, de toute manière qu'elle juge intéressante, pour le placement de sa trésorerie ;
- conseiller, assister et représenter Immorente Invest dans ses opérations de liquidation, étant précisé que les frais de liquidation sont à la charge de la Société ;
- procéder aux appels à libération auprès des actionnaires d'Immorente Invest ;
- mettre en œuvre la politique de distributions d'Immorente Invest à ses actionnaires.

Recrutement et gestion du personnel

CFG Capital est chargée de/d' :

- identifier et sélectionner les ressources humaines recrutées par ses soins aux fins de gestion d'Immorente Invest ;

- diriger ses ressources humaines aux fins de la réalisation des missions objet de la convention de gestion conclue entre Immorente Invest et CFG Capital.

Information d'Immorente Invest et de ses investisseurs

CFG Capital est chargée de :

- préparer les documents d'information destinés aux actionnaires d'Immorente Invest dès que ce sera nécessaire, et notamment à l'occasion de chaque appel de fonds ou de chaque proposition d'investissement ou de désinvestissement ;
- informer régulièrement la Société sur l'état d'avancement de ses missions ;
- fournir à Immorente Invest les éléments d'information périodique suivants :
 - ✓ les états financiers annuels audités d'Immorente Invest, au plus tard 120 jours après la clôture de chaque exercice social ;
 - ✓ les états financiers semestriels non audités d'Immorente Invest, au plus tard 60 jours après la fin de chaque semestre social ;
 - ✓ un rapport annuel d'activité et tous documents et informations requis en application de la réglementation boursière applicable, le cas échéant.
- effectuer chaque année une valorisation des actifs détenus par la Société et la communiquer à Immorente Invest et à ses associés.

Gestion des actifs

CFG Capital est chargée de/d' :

- conseiller, assister et représenter Immorente Invest ou toute société qui détient un actif de la Société, pour la réalisation des activités de *property management* et de *facility management*, à savoir, notamment, l'exploitation des actifs, l'entretien et le pilotage des travaux d'entretien et rénovation, la gestion des rapports avec les locataires (collecte des loyers, négociations et reconductions de baux, gestion de polices d'assurance) ;
- conseiller, assister et représenter Immorente Invest et/ou toute société qui détient un actif de la Société, pour la sélection des prestataires en *property management* et *facility management* ;
- conseiller, assister et représenter Immorente Invest et/ou toute société qui détient un actif de la Société pour la commercialisation des actifs et pour la sélection des prestataires en charge de la commercialisation ;
- définir, en s'appuyant sur des conseils juridiques de son choix, les termes et conditions des contrats de bail ;
- identifier et sélectionner les locataires d'immeubles ;
- conseiller, assister et représenter Immorente Invest et/ou toute société qui détient un actif de la Société pour l'exécution et le suivi des Business Plans.

Modalités d'exécution de la convention de gestion

Intuitu Personae

La convention de gestion est conclue en considération de la compétence, l'expérience et la qualité de CFG Capital.

CFG Capital a l'obligation de recruter, à ses frais et sous sa responsabilité, les personnes nécessaires à l'accomplissement de sa mission, afin de pouvoir répondre efficacement au devoir d'assistance et de conseil qu'elle a personnellement souscrit aux termes de la convention de gestion.

Obligations générales d'Immorente Invest

Les obligations générales de la Société consistent à :

- répondre, en son nom, à toute demande d'informations émanant de CFG Capital et nécessaires à l'exercice de ses missions, dans la limite des informations dont elle dispose ;
- exécuter les engagements contractés par CFG Capital au nom et pour le compte d'Immorente Invest, en vertu de pouvoirs exprès et écrits et/ou de la mission de mandat confiée au titre de la Convention ;
- rémunérer CFG Capital dans les conditions prévues aux présentes ;
- obtenir, avec l'appui de CFG Capital, les moyens financiers nécessaires à la bonne fin de la stratégie d'investissement, des décisions d'investissement et de désinvestissement ;
- adopter une politique de distribution annuelle sous quelque forme que ce soit selon les usages des sociétés foncières opérant dans le même domaine d'activité.

Obligation de moyens de CFG Capital

Les obligations de moyens de CFG Capital consistent à :

- mettre en œuvre tous les moyens, notamment humains et matériels, nécessaires à la bonne exécution des obligations qu'elle a souscrites aux termes de la convention de gestion, notamment de sa mission telle que définie ci-dessus ;
- agir à tout moment conformément aux pratiques de marché et dans les meilleurs intérêts d'Immorente Invest, en cherchant à maximiser la rentabilité et les revenus de cette dernière et à minimiser les coûts et les risques encourus par Immorente Invest ;
- maintenir sous son autorité hiérarchique les ressources humaines affectées à l'exécution de la convention de gestion et en assurer la rémunération ainsi que le paiement des charges sociales y afférentes ;
- produire des rapports d'activité semestriels aux actionnaires incluant en outre, les rapports d'évaluations des experts immobiliers mandatés et la valeur des parts d'Immorente Invest ;
- informer Immorente Invest de toute procédure judiciaire intentée contre la CFG Capital de nature à affecter défavorablement et de manière non négligeable les droits ou les intérêts de la Société.

Comité d'investissement

Le comité d'investissement d'Immorente Invest est présenté au niveau du présent document de référence.

Comité d'audit

Le comité d'audit d'Immorente Invest est présenté au niveau du présent document de référence.

Rémunération de CFG Capital

Commission de gestion fixe

CFG Capital percevra de la Société, dans un délai de 7 jours ouvrables à compter de la date d'arrêté des comptes semestriels, une commission de gestion fixe correspondant à 0,5% HT (correspondant à une

base annuelle de rémunération de 1% HT) des fonds levés au prorata temporis. Les fonds levés désignent les fonds propres levés ayant été libérés par l'ensemble des investisseurs préalablement au dernier jour du semestre considéré.

Commission de gestion variable

CFG Capital percevra de la Société, dans un délai maximum de 7 jours ouvrables à compter de la date d'arrêté des comptes annuels, une commission de gestion variable calculé comme suit :

- 50% de la surperformance, qui est définie par la différence, lorsque celle-ci est positive, entre le résultat de l'exercice annuel et le montant correspondant au seuil de la commission de gestion variable multiplié par les fonds levés ;
- Le seuil est fixé pour les années 2022 et 2023 à 5% ;
- Le seuil sera ajusté tous les deux ans de la moyenne pondérée des variations suivantes :
 - ✓ Moyenne annuelle du taux sans risque 10 ans (secondaire), pondérée à 1/3 ;
 - ✓ Taux de capitalisation utilisés par les évaluateurs des actifs de la société de gestion, pondéré à 2/3.

La commission de gestion variable sera facturée l'année même de la constatation de la surperformance.

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

kMAD	2020	2021	2022
Commission de gestion	7 885,7	7 976,7	9 007,0

Source : Immorente Invest

En 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) Faute⁵³ 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

⁵³ Désignée comme étant la faute lourde, la négligence grave commise dans l'exercice de la mission objet de la convention, l'acte de malveillance volontaire, sous réserve que ces événements aient causé un préjudice significatif et avéré à la Société

imputable à CFG Capital sous réserve qu'il n'ait pas été remédié à cette situation au plus tard dans les soixante jours suivant la réception par CFG Capital de la notification de la Société à ce sujet ;

- c) Cessation des paiements, dissolution, mise en redressement judiciaire ou liquidation judiciaire de CFG Capital.

CFG Capital aura vocation à percevoir uniquement les montants qui lui seraient dus par Immorente Invest à la date de cessation de la convention de gestion.

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.

6.5 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 2020 et 2022 :

Nature	2020	2021	2022	Moyenne 2020-2022
CFG Capital	33%	30%	57%	40%
Experts juridiques	2%	1%	1%	1%
Experts support	35%	43%	9%	29%
Experts immobiliers	1%	1%	1%	1%
Syndic	15%	15%	22%	17%
Experts techniques	0%	2%	0%	1%
Commissaires aux comptes	1%	2%	2%	2%
Frais d'assurance	1%	2%	4%	2%
Brokers/Commerciaux	0%	0%	2%	1%
Autres	10%	4%	1%	5%
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.

6.6 Présentation de l'écosystème d'experts entourant Immorente Invest pour les 3 dernières années

Fonctions comptabilité / vie sociale / finance / fiscalité (hors celles assurées par CFG Bank)

Ces fonctions portent principalement sur (i) la tenue de la comptabilité, (ii) la gestion de la vie sociale de la Société, (iii) l'élaboration de reportings trimestriels, ainsi que (iv) les consultations fiscales ponctuelles dont la Société pourrait avoir besoin dans le cadre de l'acquisition et le financement de biens immobiliers. Les experts en charge de ces fonctions sont présentés ci-dessous :

- **AD Associés (interventions récurrentes / ponctuelles)**

Créé en 1998, AD Associés est un acteur majeur intervenant dans les métiers de l'audit, du conseil, de l'externalisation et de l'accompagnement juridique et fiscal de sociétés au Maroc.

Les interventions récurrentes concernent la tenue de la comptabilité, la gestion de la vie sociale de la Société ainsi que l'élaboration de reportings trimestriels. Les interventions ponctuelles font référence aux consultations fiscales.

- **Hdid Consultants (interventions ponctuelles)**

Fondé en 2016, Hdid Consultants est un cabinet d'expertise comptable et de conseil fiscal, financier et contentieux intervenant également en matière sociale et juridique. Le cabinet a été créé suite au départ de son fondateur Mohamed Hdid, expert-comptable et expert fiscal de référence au Maroc, du cabinet Saaidi Hdid Consultants dans lequel il était associé depuis 1996.

A noter que Hdid Consultants intervient, selon les besoins, dans le cadre de consultations fiscales ponctuelles pour le compte d'Immorente Invest.

Experts juridiques

Les experts juridiques sont mandatés ponctuellement par Immorente Invest et l'assistent principalement dans la préparation des contrats de bail, la gestion de contentieux ou encore la conduite de *due diligence* et la préparation de toute documentation juridique dans le cadre d'opérations d'acquisition d'actifs immobiliers (rédaction des offres, protocoles d'accord divers, contrats de bail, etc.). Les principaux experts juridiques auxquels la Société fait appel sont présentés ci-dessous :

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

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

- **Gide Loyrette Nouel (interventions ponctuelles)**

Installé au Maroc depuis 2003, Gide Loyrette Nouel est l'un des principaux cabinets d'avocats dans le monde regroupant 13 bureaux répartis sur plusieurs pays. Gide Loyrette Nouel figure parmi les premiers cabinets de droit des affaires du pays offrant une assistance juridique à compétence multiple à ses clients parmi lesquels figurent des entreprises, des institutions publiques et privées, des fonds d'investissement ainsi que des gouvernements.

- **DLA Piper (interventions ponctuelles)**

Installé au Maroc depuis 2016, DLA Piper est un cabinet d'avocat de renommée internationale qui compte plus de 4 200 collaborateurs dans le monde. Le bureau de Casablanca intervient dans le conseil de groupes marocains et internationaux de natures diverses (investisseurs financiers, institutions financières, sponsors, sociétés nationales, entités publiques et gouvernements) sur tous les aspects juridiques et fiscaux de leurs projets tant au Maroc qu'en Afrique francophone.

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 :

- **DEXA**

DEXA est une société spécialisée en diagnostic, expertise, audit et évaluation des biens immobiliers, agréée par le ministère des finances en tant qu'évaluateur d'actifs immobiliers (OPCI)

- **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.

Experts immobiliers	Intervention des experts sur les 3 dernières années
Dexa	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Missions ponctuelles d'évaluations d'actifs
Cap Eval	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Evaluations d'actifs dans le cadre de l'évaluation annuelle obligatoire

- | | |
|--|---|
| | <ul style="list-style-type: none">▪ Evaluations d'actifs dans le cadre d'acquisitions potentielles d'actifs |
|--|---|

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 :

- **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*).

- **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 2022, 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.

En 2021, Immorente Invest a finalisé l'acquisition d'une usine louée par Aptiv (ex-Delphi), équipementier automobile parmi les leaders mondiaux, d'une surface de près de 29 000 m² sur un terrain de 4,7 Ha. Pour ce faire, Immorente Invest a mandaté des experts techniques afin de s'assurer de la conformité des constructions, des autorisations et des rapports environnementaux. Suite à ces expertises, des réserves techniques ont été émises puis levées relatives à la mise en conformité de l'usine par rapport aux dernières réglementations.

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 étudiait 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. Cependant, la création de la filiale OPCI a perdu son intérêt suite aux amendements apportés par la Loi de Finances 2023.

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 2020 - 2022 :

Comptes sociaux

kMAD	2020	2021	2022	var. 20/21	var. 21/22
Chiffre d'affaires	24 190,0	34 022,7	40 047,4	40,6%	17,7%
EBE	1 620,7	8 638,9	24 383,9	>100%	>100%
<i>Taux de marge d'EBE</i>	<i>6,7%</i>	<i>25,4%</i>	<i>60,9%</i>	<i>18,7 pts</i>	<i>35,5 pts</i>
Résultat net	16 605,5	8 955,5	1 394,7	-46,1%	-84,4%
<i>Taux de marge nette</i>	<i>68,6%</i>	<i>26,3%</i>	<i>3,5%</i>	<i>-42,3 pts</i>	<i>-22,8 pts</i>
Capitaux propres	815 824,1	811 269,2	763 125,3	-0,6%	-5,9%

Source : Immorente Invest

Sur la période 2020-2021, l'analyse des principaux indicateurs sociaux d'Immorente Invest fait ressortir :

- Une progression de 40,6% du chiffre d'affaires en 2021 principalement due à l'élargissement du périmètre des actifs suite à l'acquisition d'une usine à l'agropole de Meknès louée par Aptiv et à la hausse des refacturations de charges ;
- Une hausse importante de l'excédent brut d'exploitation en 2021 due à la hausse du chiffre d'affaires et à la baisse de la consommation de l'exercice. Et une hausse de 18,7 points de pourcentage de la marge d'EBE ;
- Une baisse de 46,1% du résultat net en 2021 suite à (i) la baisse du résultat courant principalement liée au remboursement des certificats de dépôts et à (ii) la baisse du résultat non-courant ;
- Une baisse de 0,6% des capitaux propres en 2021 due à (i) la baisse de la prime d'émission, de fusion et d'apport, (ii) la baisse du résultat net et (iii) l'augmentation du report à nouveau.

Sur la période 2021-2022, l'analyse des principaux indicateurs sociaux d'Immorente Invest fait ressortir :

- Une progression de 17,7% du chiffre d'affaires en 2022 principalement due à la prise en compte d'une année complète des loyers de l'usine louée par Aptiv en mai 2021 ;
- Une hausse importante de l'excédent brut d'exploitation en 2022 due à la hausse du chiffre d'affaires et de la baisse des impôts et taxes liés à l'exercice ;
- Une baisse de 84,4% du niveau du résultat net en 2022 due principalement à la baisse du résultat financier liée au remboursement des certificats de dépôts fin 2021 qui génèrait un produit financier en 2021, légèrement atténuée par la hausse du résultat non-courant et la baisse des impôts sur le résultat ;
- Une baisse de 5,9% des capitaux propres en 2022 due à une baisse de (i) la prime d'émission, de fusion et d'apport, (ii) du résultat net, et (iii) du report à nouveau.

Comptes consolidés

kMAD	2020	2021	2022	Var. 20/21	Var. 21/22
Chiffre d'affaires	59 603,9	70 103,8	67 055,4	17,6%	-4,3%
EBE	41 901,0	49 225,1	44 265,3	17,5%	-10,1%
<i>Taux de marge d'EBE</i>	70,3%	70,2%	66,0%	-0,1 pts	-4,2 pts
Résultat net	4 199,9	3 805,9	8 410,8	-9,4%	>100%
<i>Taux de marge nette</i>	7,0%	5,4%	12,5%	-1,6 pts	7,1 pts
Endettement net	-68 771,67	-57 848,57	-52 405,27	-15,9%	-9,4%
Endettement net (y.c TCN)	-268 771,67	-57 848,57	-52 405,27	-78,5%	-9,4%
Capitaux propres	774 798,03	765 093,39	724 158,78	-1,3%	-5,4%

Source : Immorente Invest

Sur la période 2020-2021, l'analyse des principaux indicateurs consolidés d'Immorente Invest fait ressortir :

- Une progression de 17,6% du chiffre d'affaires et des loyers en 2021 due au renforcement des revenus locatifs en raison de l'élargissement du périmètre des actifs d'Immorente Invest suite à l'acquisition d'une usine à l'agropole de Meknès louée par Aptiv ;
- Une progression de 17,5% de l'excédent brut d'exploitation en 2021 due à une amélioration du chiffre d'affaires et à la maîtrise des charges d'exploitation et une marge d'EBE stable qui passe de 70,3% en 2020 à 70,2% en 2021 ;
- Une baisse de 9,4% du résultat net en 2021 résultant principalement de la détérioration du résultat courant liée au remboursement des certificats de dépôt ;
- Une baisse de 78,5% de l'endettement net passant de -268 771,7 kMAD en 2020 à -57 848,6 kMAD en 2021 principalement liée à la baisse de la trésorerie et au remboursement des certificats de dépôts ;
- Une baisse de 1,3% des capitaux propres sur la période étudiée passant de 774 798,0 kMAD en 2020 à 765 093,4 kMAD en 2021 liée à l'amortissement de la prime d'émission.

Sur la période 2021-2022, l'analyse des principaux indicateurs consolidés d'Immorente Invest fait ressortir :

- Une baisse de 4,3% du chiffre d'affaires et des loyers en 2022 due à la régularisation de la situation d'un locataire ayant subi une fermeture obligatoire durant la pandémie se traduisant par un avoir de 4,8 mMAD TTC (dont 3,6 mMAD de loyers) sur l'exercice 2022. Hors avoir le chiffre d'affaires se serait élevé à 71mMAD soit une hausse de 1,3% vs. 2021 ;
- Une baisse de 10,1% de l'excédent brut d'exploitation en 2022 due à la baisse du chiffre d'affaires, à la hausse de consommation et aux impôts et taxes liés à l'exercice. Une baisse de 4,2 points de pourcentage de la marge d'EBE passant de 70,2% en 2021 à 66,0% en 2022 ;
- Une importante hausse du résultat net (>100%) en 2022 principalement expliquée par une hausse du résultat non-courant. A noter que la baisse du chiffre d'affaires et des loyers liés à la régularisation du locataire ayant subi une fermeture obligatoire était entièrement provisionnée et n'a pas eu d'impact sur le résultat ;
- Une baisse de 9,4% de l'endettement net passant de -57 848,6 kMAD en 2021 à -52 405,3 kMAD en 2022 principalement liée à la baisse des titres et valeurs de placement ;

- Une baisse de 1,3% des capitaux propres passant de 765 093,4 kMAD en 2021 à 724 158,8 kMAD en 2022 liée à la baisse de la prime d'émission.

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 ans⁵⁴. 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'année 2022, le rendement total payé est de 5,5 MAD par action pour une capacité distributive aux actionnaires liée à l'exercice 2022 de 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

⁵⁴ 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.

Provisions

Les créances clients sont valorisées initialement à leur valeur nominale. Elles font l'objet d'un examen systématique au cas par cas, en fonction des risques de recouvrement auxquelles elles sont exposées ; le cas échéant, une provision pour dépréciation évaluant le risque encouru est constituée. Les créances clients locataires sont dépréciées de la manière suivante :

- 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 dépréciations ainsi déterminées sont ajustées afin de tenir compte de situations particulières.

Liste des dérogations comptables

Au 31 décembre 2022, 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 13 230 kMAD au 31 décembre 2018 et se composent de :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Frais de communication pour 2 332 kMAD ; - Honoraires et débours des commissaires aux comptes, conseil et assistance juridique et fiscale d'experts comptables et avocats pour 3 822 kMAD ; - Commissions relatives à la souscription pour 7 050 kMAD ; - Frais de débours liés à l'opération pour 25 kMAD. 	
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 24 993 kMAD 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 69 kMAD pour l'exercice 2022</p> <p>Hausse des dotations aux amortissements : 2 220 561,35 MAD décomposée comme suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Hausse des amortissements résultant de la réévaluation : 248 358,64 MAD ; - Hausse des amortissements suite à la baisse de durée d'amortissement : 1 972 202,71. <p>Soit :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Impact sur le résultat de l'exercice : - 2 220 561,35 MAD - Impact sur l'actif net : - 2 220 561,35 MAD
Dérogations aux règles d'établissement et de présentation des états de synthèse	Néant	Néant

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</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><i>Pour les évaluations reposant sur des éléments historiques</i></p> <p>- Vérifier que les quotes-parts d'actif net retenu concordent avec les comptes des entités et</p>

<p>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>que les réévaluations opérées, le cas échéant, sont fondées sur une documentation probante ;</p> <p><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 général des commissaires aux comptes relatif aux comptes sociaux d'Immorrente Invest au titre de l'exercice 2021

Opinion

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale du 13 avril 2021, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints de la société IMMORRENTE INVEST S.A., qui comprennent le bilan au 31 décembre 2021, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement pour l'exercice clos à cette date, ainsi que l'état des informations complémentaire (ETIC). Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de MAD 811 269 150,75 dont un bénéfice net de MAD 8 955 516,99. Ces états ont été arrêtés par votre Président en date du 25 février 2022, 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 IMMORRENTE INVEST S.A. au 31 décembre 2021 conformément au référentiel comptable en vigueur 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 « Responsabilités de l'auditeur à l'égard de l'audit des états de synthèse » du présent rapport. Nous sommes indépendants de la société conformément aux règles de déontologie qui s'appliquent à l'audit des états de synthèse au Maroc 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.

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 2021, les titres de participation sont inscrits au bilan pour une valeur brute et nette comptable de KMAD 371 960. 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>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, nos travaux ont consisté principalement à :</p> <p><i>Pour les évaluations reposant sur des éléments historiques</i></p> <p>- Vérifier que les quotes-parts d'actif net retenues concordent avec les comptes des entités et que les réévaluations opérées, le cas échéant, sont fondées sur une documentation probante ;</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><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.
---	--

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

La direction est responsable de la préparation et de la présentation fidèle des états de synthèse, conformément au référentiel comptable en vigueur au Maroc, ainsi que du contrôle interne qu'elle considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états de synthèse exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

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 se rapportant à la continuité de l'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

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 de la profession au Maroc permettra 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, et réunissons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative 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 pertinents 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 tirons une conclusion 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 5 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 futurs 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 l'ETIC, et apprécions si les états de synthèse 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 prévus des travaux d'audit et nos constatations importantes, y compris toute déficience importante du contrôle interne que nous aurions relevée au cours de notre audit.

Vérification et informations spécifiques

Nous avons procédé également aux vérifications spécifiques prévues par la loi et nous nous sommes assurés notamment de la sincérité et de la concordance, des informations données dans le rapport de gestion du Président du Conseil d'Administration destiné aux actionnaires avec les états de synthèse de la société.

Par ailleurs, conformément aux dispositions de l'article 172 de la loi 17-95 telle que modifiée et complétée, nous portons à votre connaissance qu'au cours de cet exercice, la Société Immorente Invest a :

- Augmenté sa participation dans le capital de la société « AMLAK ATRIUM » par compensation de créances pour un montant d'environ KMAD 60.000. Le pourcentage de détention au 31 décembre 2021 est de 99,99% ;

- Augmenté sa participation dans le capital de la société « AMLAK CONTEMPO » par compensation de créances pour un montant d'environ KMAD 65.000. Le pourcentage de détention au 31 décembre 2021 est de 99,99% ;

- Augmenté sa participation dans le capital de la société « IMR FREE ZONE I » par compensation de créances pour un montant d'environ KMAD 150 088. Le pourcentage de détention au 31 décembre 2021 est de 100%.

Casablanca, le 25 février 2022

Bahaa SAAIDI
Associée
A.Saaidi & Associés

Faiçal MEKOUAR
Associé
Fidaroc Grant Thornton

Rapport général des commissaires aux comptes relatif aux comptes sociaux d'Immorrente Invest au titre de l'exercice 2022

Opinion

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale du 13 avril 2021, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints de la société IMMORRENTE INVEST S.A., qui comprennent le bilan au 31 décembre 2022, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement pour l'exercice clos à cette date, ainsi que l'état des informations complémentaire (ETIC). Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de MAD 763.125.344,66 dont un bénéfice net de MAD 1.394.693,91. Ces états ont été arrêtés par votre Président en date du 6 mars 2023, 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 IMMORRENTE INVEST S.A. au 31 décembre 2022 conformément au référentiel comptable en vigueur 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 Responsabilités de l'auditeur à l'égard de l'audit des états de synthèse » du présent rapport. Nous

sommes indépendants de la société conformément aux règles de déontologie qui s'appliquent à l'audit des états de synthèse au Maroc 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.

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 2022, les titres de participation sont inscrits au bilan pour une valeur brute et nette comptable de KMAD 371 960. 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>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, nos travaux ont consisté principalement à :</p> <p><i>Pour les évaluations reposant sur des éléments historiques</i></p> <p>- Vérifier que les quotes-parts d'actif net retenues concordent avec les comptes des entités et que les réévaluations opérées, le cas échéant, sont fondées sur une documentation probante ;</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><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.
---	--

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

La direction est responsable de la préparation et de la présentation fidèle des états de synthèse, conformément au référentiel comptable en vigueur au Maroc, ainsi que du contrôle interne qu'elle considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états de synthèse exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

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 se rapportant à la continuité de l'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

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 réalise conformément aux normes de la profession au Maroc permettra 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, et réunissons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative 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 pertinents 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 tirons une conclusion 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 5 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 futurs 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 l'ETIC, et apprécions si les états de synthèse 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 prévus des travaux d'audit et nos constatations importantes, y compris toute déficience importante du contrôle interne que nous aurions relevée au cours de notre audit.

Vérification et informations spécifiques

Nous avons procédé également aux vérifications spécifiques prévues par la loi et nous nous sommes assurés notamment de la sincérité et de la concordance, des informations données dans le rapport de gestion du Président du Conseil d'Administration destiné aux actionnaires avec les états de synthèse de la société.

Casablanca, le 6 mars 2023

Bahaa SAAIDI
Associée
A.Saaidi & Associés

Faiçal 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 évènements 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

Faïçal MEKOUAR
Associé
Fidaroc Grant Thornton

Rapport d’audit relatif aux comptes consolidés d’Immoyente Invest au titre de l’exercice 2021

Opinion

Nous avons effectué l’audit des états de synthèse consolidés de la société **IMMORENTE INVEST S.A** et de ses filiales (le « groupe »), qui comprennent le bilan consolidé au 31 décembre 2021, ainsi que le compte de produits et charges consolidé, l’état consolidé des variations des capitaux propres et le tableau consolidé des flux de trésorerie pour l’exercice clos à cette date, ainsi que l’état des informations complémentaires (ETIC), y compris un résumé des principales méthodes comptables. Ces états de synthèse consolidés font ressortir un montant de capitaux propres consolidés de KMAD 765.093 dont un bénéfice net consolidé de KMAD 3.806.

Ces états ont été arrêtés par votre Conseil d’Administration en date du 25 février 2022, 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 consolidés cités au premier paragraphe ci-dessus, sont réguliers et sincères et donnent dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine et de la situation financière du groupe au 31 décembre 2021, ainsi que du résultat de l’ensemble consolidé pour l’exercice clos à cette date, conformément au référentiel comptable en vigueur 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 « Responsabilités de l’auditeur à l’égard de l’audit des états de synthèse consolidés » du présent rapport. Nous sommes indépendants du groupe conformément aux règles de déontologie qui s’appliquent à l’audit des états de synthèse au Maroc 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 l’état de changement de méthodes ci-joint, le groupe a décidé pour des considérations économiques justifiées d’aligner la durée de l’amortissement de l’écart d’acquisition sur la durée des amortissements des actifs portés par deux filiales. Ce changement a eu un impact positif sur le résultat de l’exercice 2021 de KMAD 4.134.

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>
Dépréciation des immobilisations corporelles et des écarts d’acquisition	Nos contrôles consistent à :

<p>Les immobilisations corporelles et les écarts d'acquisition représentent une valeur nette de KMAD 696.049, soit 81,51% du total de l'actif du bilan consolidé. 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 est effectuée par des évaluateurs immobiliers externes et indépendants 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>	<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 la préparation et de la présentation fidèle des états de synthèse consolidés conformément au référentiel comptable en vigueur au Maroc, ainsi que du contrôle interne qu'elle considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états de synthèse consolidés exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

Lors de la préparation des états de synthèse 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 se rapportant à la continuité de l'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si la direction a 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

Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les états de synthèse 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 de la profession au Maroc permettra 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 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 de synthèse 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 significative 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 pertinents 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 tirons une conclusion 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 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 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 futurs pourraient par ailleurs amener le groupe à cesser son exploitation ;
- nous évaluons la présentation d'ensemble, la structure et le contenu des états de synthèse consolidés, y compris les informations fournies dans les notes, et apprécions si les états de synthèse consolidés représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle ;
- nous obtenons des éléments probants suffisants et appropriés concernant les informations financières des entités et activités du groupe pour exprimer une opinion sur les états de synthèse consolidés. Nous sommes responsables de la direction, de la supervision et de la réalisation de l'audit du groupe. Nous assumons l'entière responsabilité de l'opinion d'audit.

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

Casablanca, le 25 février 2022

Baha SAAIDI
Associée
A.Saaidi & Associés

Faiçal MEKOUAR
Associé
Fidaroc Grant Thornton

Rapport d'audit relatif aux comptes consolidés d'Immorrente Invest au titre de l'exercice 2022

Opinion

Nous avons effectué l'audit des états de synthèse consolidés de la société IMMORRENTE INVEST S.A et de ses filiales (le « groupe »), qui comprennent le bilan consolidé au 31 décembre 2022, ainsi que le Compte de produits et charges consolidé, l'état consolidé des variations des capitaux propres et le tableau consolidé des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, ainsi que l'état des informations complémentaires (ETIC), y compris un résumé des principales méthodes comptables.

Ces états de synthèse consolidés font ressortir un montant de capitaux propres consolidés de KMAD 724.159 dont un bénéficiaire net consolidé de KMAD 8.411.

Ces états ont été arrêtés par votre Conseil d'Administration en date du 6 mars 2023, 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 consolidés cités au premier paragraphe ci-dessus, sont réguliers et sincères et donnent dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine et de la situation financière du groupe au 31 décembre 2022, ainsi que du résultat de l'ensemble consolidé pour l'exercice clos à cette date, conformément au référentiel comptable en vigueur 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 « Responsabilités de l'auditeur à l'égard de l'audit des états de synthèse consolidés » du présent rapport. Nous sommes indépendants du groupe conformément aux règles de déontologie qui s'appliquent à l'audit des états de synthèse au Maroc 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.

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 663.098, soit 87,91% 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>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

<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 est effectuée par des évaluateurs immobiliers externes et indépendants 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>ressort des évaluations immobilières pour s'assurer de l'absence de moins-value latente.</p>
--	---

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

La direction est responsable de la préparation et de la présentation fidèle des états de synthèse consolidés conformément au référentiel comptable en vigueur au Maroc, ainsi que du contrôle interne qu'elle considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états de synthèse consolidés exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

Lors de la préparation des états de synthèse 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 se rapportant à la continuité de l'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si la direction a 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

Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les états de synthèse 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 de la profession au Maroc permettra 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 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 de synthèse 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 significative 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 pertinents 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 tirons une conclusion 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 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 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 futurs pourraient par ailleurs amener le groupe à cesser son exploitation ;
- nous évaluons la présentation d'ensemble, la structure et le contenu des états de synthèse consolidés, y compris les informations fournies dans les notes, et apprécions si les états de synthèse consolidés représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle ;
- nous obtenons des éléments probants suffisants et appropriés concernant les informations financières des entités et activités du groupe pour exprimer une opinion sur les états de synthèse consolidés. Nous sommes responsables de la direction, de la supervision et de la réalisation de l'audit du groupe. Nous assumons l'entière responsabilité de l'opinion d'audit.

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

Casablanca, le 6 mars 2023

Baha SAAIDI
Associée
A.Saaidi & Associés

Faïçal 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	2020	2021	2022	var. 20/21	var. 21/22
Actif immobilisé	776 628,6	749 650,9	727 638,7	-3,5%	-2,9%
Immobilisations en non-valeur	19 488,5	22 740,7	14 550,8	16,7%	-36,0%
Immobilisations corporelles	165 996,7	334 165,9	320 343,4	>100%	-4,1%
Immobilisations financières	591 143,4	392 744,3	392 744,5	-33,6%	0,0%
Actif circulant et trésorerie actif	92 678,6	79 150,4	54 404,8	-14,6%	-31,3%
Créances de l'actif circulant	28 702,4	38 327,9	35 505,9	33,5%	-7,4%
Titres et valeurs de placement	52 442,4	39 905,2	18 133,4	-23,9%	-54,6%
Trésorerie actif	11 533,8	917,3	765,5	-92,0%	-16,6%
Total actif	869 307,3	828 801,3	782 043,4	-4,7%	-5,6%
Capitaux propres	815 824,1	811 269,2	763 125,3	-0,6%	-5,9%
Capital social	563 297,8	563 297,8	563 297,8	0,0%	0,0%
Primes d'émission, de fusion, d'apport	191 206,6	177 696,1	159 682,1	-7,1%	-10,1%
Ecart de réévaluation	24 993,3	24 993,3	24 993,3	0,0%	0,0%
Réserve légale	1 158,5	1 988,8	2 436,5	71,7%	22,5%
Report à nouveau	18 562,4	34 337,6	11 320,9	85,0%	-67,0%
Résultat net	16 605,5	8 955,5	1 394,7	-46,1%	-84,4%
Dettes de financement	4 354,1	4 553,0	5 072,1	4,6%	11,4%
Passif circulant et trésorerie passif	49 129,1	12 979,2	13 846,0	-73,6%	6,7%
Dettes du passif circulant	48 058,2	12 979,2	9 967,6	-73,0%	-23,2%
Fournisseurs et comptes rattachés	4 189,4	9 675,0	5 662,8	>100%	-41,5%
Etat	3 127,3	3 094,2	4 094,6	-1,1%	32,3%
Clients créditeurs, avances et acomptes	-	-	-	Ns	Ns
Compte régularisation passif	-	-	-	Ns	Ns
Comptes associés	40 531,5	-	-	-100,0%	Ns
Autres créanciers	210,0	210,0	210,2	0,0%	0,1%
Autres provisions pour risques et charges	1 070,9	-	932,9	-100,0%	Ns
Trésorerie passif	-	-	2 945,6	Ns	Ns
Total passif	869 307,3	828 801,3	782 043,4	-4,7%	-5,6%

Source : Immorente Invest

1.1. Actif immobilisé

kMAD	2020	2021	2022	var. 20/21	var. 21/22
Immobilisations en non-valeur	19 488,5	22 740,7	14 550,8	16,7%	-36,0%
Immobilisations corporelles	165 996,7	334 165,9	320 343,4	>100%	-4,1%
Immobilisations financières	591 143,4	392 744,3	392 744,5	-33,6%	0,0%
Actif immobilisé	776 628,6	749 650,9	727 638,7	-3,5%	-2,9%

Source : Immorente Invest

Représentant en moyenne 90,9%⁵⁵ du total bilan sur la période analysée, l'actif immobilisé de la Société se compose d'actifs immobiliers, d'actifs financiers et d'immobilisations en non-valeur.

Immobilisations en non-valeur

kMAD	2020	2021	2022	var. 20/21	var. 21/22
Frais préliminaires	8 387,0	6 271,1	4 159,3	-25,2%	-33,7%
Charges à répartir sur plusieurs exercices	11 101,5	16 469,6	10 391,6	48,4%	-36,9%
Primes de remboursement des obligations	-	-	-	Ns	Ns
Immobilisations en non-valeur	19 488,5	22 740,7	14 550,8	16,7%	-36,0%

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 2020 et 2021

En 2021, les immobilisations en non-valeur affichent 22 740,7 kMAD, contre 19 488,5 kMAD à fin 2020, soit une variation de 3 252,2 kMAD par rapport à l'exercice précédent suite à la hausse de 5 368,1 kMAD des charges à répartir sur plusieurs exercices modérée par la baisse de 2 115,9 kMAD des frais préliminaires.

A fin 2021, les immobilisations en non-valeur représentent 3,0% du total de l'actif immobilisé.

Entre 2021 et 2022

En 2022, les immobilisations en non-valeur affichent 14 550,8 kMAD, contre 22 740,7 kMAD à fin 2021, soit une baisse de 8 189,9 kMAD par rapport à l'exercice précédent suite aux amortissements simultanés de 6 078,1 kMAD des charges à répartir sur plusieurs exercices et de 2 111,9 kMAD des frais préliminaires.

A fin 2022, les immobilisations en non-valeur représentent 2,0% du total de l'actif immobilisé.

Immobilisations corporelles

kMAD	2020	2021	2022	var. 20/21	var. 21/22
Terrains	52 610,4	64 151,1	64 151,1	21,9%	0,0%
Constructions	113 386,3	270 014,8	256 192,2	>100%	-5,1%
Mobiliers, matériel de bureau et aménagements divers	-	-	-	Ns	Ns
Immobilisations corporelles en cours	-	-	-	Ns	Ns
Immobilisations corporelles	165 996,7	334 165,9	320 343,4	>100%	-4,1%

⁵⁵ Correspondant à la moyenne 2020 à 2022 du poids moyen de l'actif immobilisé sur le total bilan, calculé pour chaque année

Source : Immorente Invest

Les immobilisations corporelles sont 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.

Immorente Invest a également procédé au 30/06/2017 à une réévaluation de ses actifs immobilisés. La réévaluation des actifs immobiliers a été effectuée sur la base de rapports d'expertise. La répartition de la valeur de réévaluation entre constructions et terrains a été effectuée au prorata de la répartition à la date d'acquisition. L'impact de la réévaluation des actifs immobilisés au niveau du passif se trouve dans le poste « écart de réévaluation » des capitaux propres.

Entre 2020 et 2021

En 2021, les immobilisations corporelles s'établissent à 334 165,9 kMAD contre 165 996,7 kMAD à fin 2020, soit une hausse de 168 169,1 kMAD suite à l'acquisition d'une usine à l'agropole de Meknès, d'un montant de 191 mMAD HT, louée par Aptiv (ex-Delphi). Cette hausse est cependant limitée par l'effet de l'amortissement des constructions.

A fin 2021, les immobilisations corporelles représentent 44,6% du total de l'actif immobilisé.

Entre 2021 et 2022

En 2022, les immobilisations corporelles s'établissent à 320 343,4 kMAD contre 334 165,9 kMAD à fin 2021, soit une baisse de 13 822,5 kMAD résultant de l'amortissement des constructions.

A fin 2022, les immobilisations corporelles représentent 44,0% du total de l'actif immobilisé.

Immobilisations financières⁵⁶

kMAD	2020	2021	2022	var. 20/21	var. 21/22
Créances financières	495 873,8	20 784,5	20 784,5	-95,8%	0,0%
Titres de participation	95 269,6	371 959,8	371 960,0	>100%	0,0%
Immobilisations financières	591 143,4	392 744,3	392 744,5	-33,6%	0,0%

Source : Immorente Invest

Entre 2020 et 2021

En 2021, les immobilisations financières s'établissent à 392 744,3 kMAD contre 591 143,4 en 2020, soit une baisse de 198 399,1 kMAD liée au remboursement des certificats de dépôt (200 000 kMAD). Le mouvement entre les créances et les titres de participations s'explique par la conversion des avances en comptes courants sur les filiales (Amlak Atrium, Amlak Contempo et IMR Free Zone I) en titres de participation.

A fin 2021, les immobilisations financières représentent 52,4% du total de l'actif immobilisé.

Entre 2021 et 2022

En 2022, les immobilisations financières s'établissent à 392 744,5 kMAD et reste stable par rapport à l'exercice 2021.

⁵⁶ En 2020, les certificats de dépôt, 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.

A fin 2022, les immobilisations financières représentent 54,0% du total de l'actif immobilisé.

1.2. Actif circulant et trésorerie

kMAD	2020	2021	2022	var. 20/21	var. 21/22
Fournis, débiteurs, avances et acomptes	41,2	21,2	1,2	-48,5%	-94,3%
Clients et comptes rattachés	8 232,6	6 336,6	13 548,8	-23,0%	>100%
Personnel	-	-	-	Ns	Ns
Etat	8 757,7	24 410,6	19 113,0	>100%	-21,7%
Comptes d'associés	-	-	-	Ns	Ns
Autres débiteurs	8 350,5	7 417,0	2 688,3	-11,2%	-63,8%
Compte de régularisation actif	3 320,5	142,5	154,6	-95,7%	8,5%
Créances de l'actif circulant	28 702,4	38 327,9	35 505,9	33,5%	-7,4%
Titres et valeurs de placement	52 442,4	39 905,2	18 133,4	-23,9%	-54,6%
Trésorerie actif	11 533,8	917,3	765,5	-92,0%	-16,6%
Actif circulant et trésorerie	92 678,6	79 150,4	54 404,8	-14,6%	-31,3%

Source : Immorente Invest

Créances de l'actif circulant

Les créances de l'actif circulant représentent en moyenne 4,2% du total bilan de la Société.

Entre 2020 et 2021

En 2021, les créances de l'actif circulant s'établissent à 38 327,9 kMAD contre 28 702,4 kMAD à fin 2020, soit une hausse de 9 625,5 kMAD. Cette progression s'explique principalement par l'augmentation de 15 652,9 kMAD du poste « Etat », conséquence de la hausse du poste « crédit de TVA » suite à l'acquisition de l'usine à Meknès. Le compte de régularisation actif enregistre une baisse de 3 177,9 kMAD, conséquence du remboursement des certificats de dépôt. En 2020, le compte de régularisation actif intégrait les produits d'intérêt relatifs à ces derniers. Le poste « clients et comptes rattachés », quant à lui, enregistre une baisse de 1 896,0 kMAD. Le poste « Autres débiteurs » baisse de 11,2% pour s'établir à 7 417,0 kMAD, conséquence de la conversion des avances en comptes courants sur les filiales en titres de participation. Le compte « Autres débiteurs » intégrait les produits d'intérêt relatifs à ces derniers.

Entre 2021 et 2022

En 2022, les créances de l'actif circulant s'établissent à 35 505,9 kMAD contre 38 327,9 kMAD à fin 2021, soit une baisse de 2 822,0 kMAD principalement sous l'effet :

- (i) d'une baisse de 5 297,5 kMAD du poste « Etat » liée à la baisse du crédit de TVA expliquée par l'absence de nouveaux investissements ;
- et (ii) d'une baisse de 4 728,7 kMAD du poste « Autres débiteurs » liée au remboursement des intérêts sur avances en comptes courants de la filiale IMR Free Zone pour 5 713 kMAD ;
- moins importantes que (iii) la hausse de 7 212,2 kMAD du poste créances clients principalement due à la hausse des créances relatives aux management fees facturées aux filiales pour 5,4 mMAD due à des délais de paiement intra-groupes plus flexibles.

Actif circulant et trésorerie

Entre 2020 et 2021

En 2021, l'actif circulant et trésorerie s'établit à 79 150,4 kMAD, contre 92 678,6 kMAD à fin 2020, soit une diminution de 13 528,3 kMAD. Cette évolution s'explique par les baisses simultanées de 12 537,2 kMAD des titres et valeurs de placement et de 10 616,5 kMAD de la trésorerie atténuée par la hausse de 9 625,5 kMAD des créances de l'actif circulant.

Entre 2021 et 2022

En 2022, l'actif circulant et trésorerie affiche 54 404,8 kMAD, contre 79 150,4 kMAD à fin 2021, marquant une baisse de 24 745,6 kMAD. Cette baisse s'explique principalement par une baisse 21 771,8 kMAD des titres et valeurs de placement.

1.3. Financement permanent

kMAD	2020	2021	2022	var. 20/21	var. 21/22
Capitaux propres	815 824,1	811 269,2	763 125,3	-0,6%	-5,9%
Capital social	563 297,8	563 297,8	563 297,8	0,0%	0,0%
Prime d'émission, de fusion, d'apport	191 206,6	177 696,1	159 682,1	-7,1%	-10,1%
Ecart de réévaluation	24 993,3	24 993,3	24 993,3	0,0%	0,0%
Réserve légale	1 158,5	1 988,8	2 436,5	71,7%	22,5%
Report à nouveau	18 562,4	34 337,6	11 320,9	85,0%	-67,0%
Résultat net	16 605,5	8 955,5	1 394,7	-46,1%	-84,4%
Dettes de financement	4 354,1	4 553,0	5 072,1	4,6%	11,4%
Financement permanent	820 178,2	815 822,1	768 197,4	-0,5%	-5,8%
<i>CP/Financement permanent</i>	<i>99,5%</i>	<i>99,4%</i>	<i>99,3%</i>	<i>0,0 pts</i>	<i>-0,1 pts</i>

Source : Immorente Invest

Le financement permanent représente en moyenne 97,0% du total bilan de la Société. Les capitaux propres représentent en moyenne 99,4% du financement permanent sur la période étudiée.

Entre 2020 et 2021

En 2021, le financement permanent affiche 815 822,1 kMAD contre 820 178,2 kMAD à fin 2020, soit une baisse de 4 356,1 kMAD, suite à une augmentation de 15 775,2 kMAD des reports à nouveau, une baisse du résultat net de 7 649,9 kMAD par rapport à l'exercice précédent et une baisse de 13 510,5 kMAD des primes d'émission, de fusion et d'apport.

Entre 2021 et 2022

En 2022, le financement permanent affiche 768 197,4 kMAD contre 815 822,1 kMAD à fin 2021, soit une diminution de 47 624,7 kMAD, suite à (i) une baisse de 23 016,8 kMAD des reports à nouveau, de 18 014,0 kMAD des primes d'émission en lien le versement de 5,5 MAD de dividendes sur l'année 2022, et à (ii) une baisse du résultat net de 7 560,8 kMAD.

Capitaux propres

Entre 2020 et 2021

En 2021, les capitaux propres affichent 811 269,2 kMAD contre 815 824,1 kMAD à fin 2020, soit une baisse de 4 555,0 kMAD. Ce léger recul est principalement lié à (i) la baisse de 13 510,5 kMAD de la prime d'émission, de fusion et d'apport (ii) une baisse de 7 649,9 kMAD du résultat net et (iii) à l'augmentation de 15 775,2 kMAD des reports à nouveau.

Entre 2021 et 2022

En 2022, les capitaux propres affichent 763 125,3 kMAD contre 811 269,2 kMAD à fin 2021, soit une baisse de 48 143,8 kMAD. Cette diminution s'explique principalement par (i) une baisse de 23 016,8 kMAD des reports à nouveau, de 18 014,0 kMAD des primes d'émission en lien le versement de 5,5 MAD de dividendes sur l'année 2022, et par (ii) une baisse du résultat net de 7 560,8 kMAD.

Endettement net

kMAD	2020	2021	2022	var. 20/21	var. 21/22
Dettes financières	4 354,1	4 553,0	5 072,1	4,6%	11,4%
(+) Trésorerie Passif	-	-	2 945,6	Ns	Ns
(-) Titres et valeurs de placement	52 442,4	39 905,2	18 133,4	-23,9%	-54,6%
(-) Éléments de trésorerie et placements	211 533,8	917,3	765,5	-99,6%	-16,6%
<i>Dont disponibilités</i>	11 533,8	917,3	765,5	-92,0%	-16,6%
<i>Dont certificats de dépôt (CD)</i>	200 000,0	-	-	-100,0%	Ns
Endettement net	- 59 622,2	- 36 269,5	- 10 881,2	-39,2%	-70,0%
Endettement net (y.c. certificats de dépôt)	- 259 622,2	- 36 269,5	- 10 881,2	-86,0%	-70,0%
Capitaux propres	815 824,1	811 269,2	763 125,3	-0,6%	-5,9%
<i>Endettement net / (Endettement Net + Capitaux propres)</i>	<i>-7,9%</i>	<i>-4,7%</i>	<i>-1,4%</i>	<i>3,2 pts</i>	<i>3,2 pts</i>
<i>Endettement net / Capitaux propres</i>	<i>-7,3%</i>	<i>-4,5%</i>	<i>-1,4%</i>	<i>2,8 pts</i>	<i>3,0 pts</i>

Source : Immorente Invest

Entre 2020 et 2021

En 2021, l'endettement net de la Société s'établit à -36 269,5 kMAD contre -59 622,2 kMAD à fin 2020, soit une baisse de 23 352,7 kMAD. Cette baisse s'explique principalement par le remboursement des certificats de dépôt d'un montant global de 200 000,0 kMAD, la baisse de 10 616,5 kMAD des disponibilités ainsi que par la baisse de 12 537,2 kMAD des titres et valeurs de placement.

Le gearing ressort ainsi à -4,5% à fin 2021.

Entre 2021 et 2022

En 2022, l'endettement net de la Société s'établit à -10 881,2 kMAD contre -36 269,5 kMAD à fin 2021, soit un baisse de 25 388,3 kMAD. Cette baisse de s'explique principalement par la diminution de 21 771,8 kMAD des titres et valeurs de placement ainsi que d'une trésorerie au passif de 2 945,6 kMAD liée à une ligne de découvert de 5 jours débloquée afin de combler un besoin de trésorerie à court terme-atténuée par une hausse de 519,1 kMAD des dettes financières expliquée par le dépôt de garantie en 2022 d'un nouveau locataire.

Le gearing ressort ainsi à -1,4% à fin 2022.

1.4. Passif circulant et trésorerie

kMAD	2020	2021	2022	var. 20/21	var. 21/22
Fournisseurs et comptes rattachés	4 189,4	9 675,0	5 662,8	>100%	-41,5%
Etat	3 127,3	3 094,2	4 094,6	-1,1%	32,3%
Clients créditeurs, avances et acomptes	-	-	-	Ns	Ns
Compte régularisation passif	-	-	-	Ns	Ns
Comptes associés	40 531,5	-	-	-100,0%	Ns
Autres créanciers	210,0	210,0	210,2	0,0%	0,1%
Autres Provisions pour risques et charges	1 070,9	-	932,9	-100,0%	Ns
Trésorerie passif	-	-	2 945,6	Ns	Ns
Passif circulant et trésorerie	49 129,1	12 979,2	13 846,0	-73,6%	6,7%

Source : Immorente Invest

Le passif circulant et trésorerie représente en moyenne 3,0% du total bilan sur la période analysée.

Entre 2020 et 2021

En 2021, le passif circulant et trésorerie s'établit à 12 979,2 kMAD contre 49 129,1 kMAD en 2020, soit une baisse de 36 149,9 kMAD. Cette diminution est liée au changement de politique de distribution des dividendes. Les détachements et paiements des dividendes ont lieu la même année en 2021, ce qui n'était pas le cas en 2020. Le détachement du dividende s'est fait en décembre 2020 tandis que le paiement a eu lieu en janvier 2021. Par ailleurs, la dette fournisseurs et comptes rattachés augmente de 5 485,6 kMAD compte tenu du renforcement des frais de gestion suite à l'augmentation du portefeuille d'actifs sous gestion.

A fin 2021, le passif circulant et trésorerie représente 1,6% du total bilan.

Entre 2021 et 2022

En 2022, le passif circulant et trésorerie s'établit à 13 846,0 kMAD contre 12 979,2 kMAD à fin 2021, soit une hausse de 866,9 kMAD. Cette hausse s'explique principalement par les hausses simultanées de 2 945,6 kMAD de la trésorerie-passif, de 1 000,4 kMAD du poste « Etat » et de 932,9 kMAD des autres provisions pour risques et charges liées à la taxe de services communaux non reçue freinées par la baisse des dettes fournisseurs de 4 012,2 kMAD liée à l'amélioration des délais de paiement des dettes fournisseurs.

A fin 2022, le passif circulant et trésorerie représente 1,8% 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 2020-2022 se présentent comme suit :

	2020	2021	2022	var. 20/21	var. 21/22
Délai de paiement clients (en jours de CA TTC)	103,5 j	56,6 j	102,9 j	-46,9 j	46,3 j
Délai de paiement fournisseurs (en jours d'achats TTC)	61,0 j	236,3 j	135,4 j	175,3 j	-100,9 j
Ratio de liquidité intermédiaire	1,3 x	3,1 x	1,5x	1,8 x	-1,7 x
Ratio de liquidité générale	1,9 x	6,1 x	4,7 x	4,2 x	-1,4 x
Ratio de liquidité immédiate	0,2 x	0,1 x	-0,2 x	-0,2 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 :

	2020	2021	2022	var. 20/21	var. 21/22
Ratio de liquidité intermédiaire	5,4 x	3,1 x	1,5x	-2,2 x	-1,7 x
Ratio de liquidité générale	6,0 x	6,1 x	4,7 x	0,1 x	-1,4 x
Ratio de liquidité immédiate	4,3 x	0,1 x	-0,2 x	-4,2 x	-0,3 x

Source : Immorente Invest

Délai de paiement clients⁵⁷

Entre 2020 et 2021

Entre 2020 et 2021, le délai de paiement client passe de 103,5 jours à 56,6 jours de chiffre d'affaires TTC⁵⁸. Le délai de paiement client retrouve un niveau normatif après la crise de la COVID-19 ayant impacté le délai de paiement des créances clients.

Entre 2021 et 2022

Entre 2021 et 2022, le délai de paiement client passe de 56,6 jours à 102,9 jours de chiffre d'affaires TTC, soit une augmentation de 46,3 jours expliquée par la hausse des créances relatives aux management fees facturées aux filiales (+7 212,2 kMAD).

Délai de paiement fournisseurs⁵⁹

Entre 2020 et 2021

Entre 2021 et 2022, le délai de paiement fournisseurs passe de 61,0 jours à 236,3 jours d'achats TTC, soit une hausse de 175,3 jours, compte tenu de la hausse importante (>100%) des dettes fournisseurs (+5 485,6 kMAD).

Entre 2021 et 2022

⁵⁷ Délai de paiement clients (en jours de CA TTC) = (créances clients et comptes rattachés nettes d'avances) *365/ (CA HT*1,2)

⁵⁸ Chiffre d'affaires TTC = loyers perçus TTC + charges refacturées aux locataires

⁵⁹ Délai de paiement fournisseurs (en jours d'achats TTC) = (dettes fournisseurs courantes nettes d'avances*365) / ((achats + autres charges externes) *1,2)

Entre 2021 et 2022, le délai de paiement fournisseurs passe de 236,3 jours à 135,4 jours d'achats TTC, soit une baisse de 100,9 jours, compte tenu d'une baisse de 41,5% des dettes fournisseurs (-4 012,2 kMAD).

Ratio de liquidité générale⁶⁰

Entre 2020 et 2021

Le ratio de liquidité générale augmente sur la période et atteint 6,1 x en 2021 contre 1,9 x en 2020. Cette évolution s'explique principalement par une baisse de 36 149,9 kMAD du passif circulant et trésorerie compensée par une diminution de 13 528,3 kMAD de l'actif circulant et trésorerie.

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.

Entre 2021 et 2022

Le ratio de liquidité générale passe de 6,1 x en 2021 à 4,7 x en 2022. Cette baisse s'explique principalement par une baisse de 24 745,6 kMAD de l'actif circulant et trésorerie actif accentuée par une hausse de 2 945,6 kMAD de la trésorerie au passif.

Ratio de liquidité intermédiaire⁶¹ et immédiate⁶²

Entre 2020 et 2021

Le ratio de liquidité intermédiaire affiche 3,1 x en 2021, contre 1,3 x en 2020, ceci étant dû à la diminution de 36 149,9 kMAD du passif circulant plus importante que les baisse simultanées de 10 616,5 kMAD de la trésorerie actif et de 12 537,2 kMAD des titres et valeurs de placement.

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.

Entre 2021 et 2022

Le ratio de liquidité intermédiaire passe de 3,1 x en 2021 à 1,5 x en 2022, cette baisse s'explique principalement par la baisse de 21 771,8 kMAD des titres et valeurs de placement et d'une trésorerie au passif de 2 945,6 kMAD.

En 2022, le ratio de liquidité immédiate passe de 0,1 x en 2021 à -0,2x en 2022 en raison de la hausse de 2 945,6 kMAD de la trésorerie au passif, nulle en 2021.

Equilibre financier

kMAD	2020	2021	2022	var. 20/21	var. 21/22
Financement permanent	820 178,2	815 822,1	768 197,4	-0,5%	-5,8%
Actif Immobilisé net	776 628,6	749 650,9	727 638,7	-3,5%	-2,9%
<i>Dont certificats de dépôt</i>	200 000,0	-	-	-100,0%	Ns
Fonds de roulement (FR)	43 549,6	66 171,2	40 558,7	51,9%	-38,7%
Actif circulant (hors TVP)	28 702,4	38 327,9	35 505,9	33,5%	-7,4%
Passif circulant	49 129,1	12 979,2	10 900,5	-73,6%	-16,0%
Besoin en fonds de roulement (BFR)	-20 426,7	25 348,7	24 605,4	<-100%	-2,9%

⁶⁰ Ratio de liquidité générale = (Actif circulant + Trésorerie nette) / Passif circulant

⁶¹ Ratio de liquidité intermédiaire = (Trésorerie nette + TVP) / Passif circulant

⁶² Ratio de liquidité immédiate = Trésorerie nette / Passif circulant.

Trésorerie nette	63 976,2	40 822,5	15 953,3	-36,2%	-60,9%
-------------------------	-----------------	-----------------	-----------------	---------------	---------------

Source : Immorente Invest

Fonds de roulement

Entre 2020 et 2021

Entre 2020 et 2021, le fonds de roulement de la Société passe de 43 549,6 kMAD à 66 171,2 kMAD. Cette hausse de 22 621,6 kMAD est essentiellement due à une baisse de 26 977,7 kMAD de l'actif immobilisé net plus importante que la baisse de 4 356,1 kMAD du financement permanent.

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.

Entre 2021 et 2022

Entre 2021 et 2022, le fonds de roulement de la Société passe de 66 171,2 kMAD à 40 558,7 kMAD. Cette baisse de 25 612,5 kMAD s'explique principalement par une baisse de 47 624,7 kMAD du financement permanent plus importante que la baisse de 22 012,2 kMAD de l'actif immobilisé net.

Besoin / excédent en fonds de roulement

Entre 2020 et 2021

Entre 2020 et 2021, le besoin en fonds de roulement de la Société passe de -20 426,7 kMAD à 25 348,7 kMAD, soit une hausse de 45 775,4 kMAD, compte tenu d'une hausse de 9 625,5 kMAD de l'actif circulant conjuguée à une baisse de 36 149,9 kMAD du passif circulant.

Entre 2021 et 2022

Entre 2021 et 2022, le besoin en fonds de roulement d'Immorente Invest passe de 25 348,7 kMAD à 24 605,4 kMAD, soit une baisse de 743,3 kMAD compte tenu d'une baisse de 2 821,9 kMAD de l'actif circulant plus importante que la baisse de 2 078,7 kMAD du passif circulant.

Trésorerie nette

Entre 2020 et 2021

Entre 2020 et 2021, la trésorerie nette passe de 63 976,2 kMAD à 40 822,5 kMAD. Cette baisse de 23 153,8 kMAD s'explique principalement par l'augmentation de 45 775,4 kMAD du besoin en fonds de roulement plus importante que la hausse de 22 621,6 kMAD des fonds de roulement.

Retraité 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.

Entre 2021 et 2022

Entre 2021 et 2022, la trésorerie nette passe de 40 822,5 kMAD à 15 953,3 kMAD. Cette baisse de 24 869,2 kMAD s'explique par une baisse de 25 612,5 kMAD du fonds de roulement atténuée par une baisse de 743,3 kMAD du besoin en fonds de roulement.

3. COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES

kMAD	2020	2021	2022	var. 20/21	var. 21/22
Chiffre d'affaires	24 190,0	34 022,7	40 047,4	40,6%	17,7%
Production de l'exercice	24 190,0	34 022,7	40 047,4	40,6%	17,7%
Ventes de biens et services produits	21 219,4	30 431,9	36 364,8	43,4%	19,5%
Refacturation de charges	2 970,6	3 590,8	3 682,6	20,9%	2,6%
Consommation de l'exercice	-20 674,9	-12 426,5	-12 720,5	-39,9%	2,4%
Achats consommés de matières et fournitures	-	-	- 5,9	Ns	Ns
Autres charges externes	-20 674,9	-12 426,5	-12 714,5	-39,9%	2,3%
Valeur Ajoutée	3 515,1	21 596,2	27 326,9	>100%	26,5%
<i>Taux de Valeur Ajoutée</i>	<i>14,5%</i>	<i>63,5%</i>	<i>68,2%</i>	<i>48,9 pts</i>	<i>4,8 pts</i>
Impôts et taxes	-1 894,4	-12 957,3	-2 943,1	>100%	-77,3%
Excédent Brut d'exploitation	1 620,7	8 638,9	24 383,9	>100%	>100%
<i>Taux de marge d'EBE</i>	<i>6,7%</i>	<i>25,4%</i>	<i>60,9%</i>	<i>18,7 pts</i>	<i>35,5 pts</i>
Autres charges d'exploitation	- 300,0	- 300,0	- 300,0	-	-
Reprises d'exploitation et transferts de charges	11 812,0	12 496,5	593,1	5,8%	-95,3%
Dotations d'exploitation	-14 199,7	-20 230,1	-23 555,0	42,5%	16,4%
Résultat brut d'exploitation	-1 067,0	605,4	1 122,0	<-100%	85,3%
<i>Taux de marge d'exploitation</i>	<i>-4,4%</i>	<i>1,8%</i>	<i>2,8%</i>	<i>6,2 pts</i>	<i>1,0 pts</i>
Produits financiers	21 980,6	10 752,6	1 906,1	-51,1%	-82,3%
Charges financières	-1 300,0	-	- 1,2	-100,0%	Ns
Résultat financier	20 680,6	10 752,6	1 904,8	-48,0%	-82,3%
Produits non courants	593,6	1 137,7	5,4	91,7%	-99,5%
Charges non courantes	-411,0	-1 714,9	-436,4	>100%	-74,6%
Résultat non courant	182,6	- 577,2	- 431,0	<-100%	-25,3%
Impôts sur les résultats	-3 190,7	-1 825,2	-1 201,2	-42,8%	-34,2%
Résultat net de l'exercice	16 605,5	8 955,5	1 394,7	-46,1%	-84,4%
<i>Taux de marge nette</i>	<i>68,6%</i>	<i>26,3%</i>	<i>3,5%</i>	<i>-42,3 pts</i>	<i>-22,8 pts</i>

Source : Immorente Invest

3.1 Chiffre d'affaires

Entre 2020 et 2022, le chiffre d'affaires d'Immorente Invest se présente comme suit :

kMAD	2020	2021	2022	var. 20/21	var. 21/22
Revenus locatifs	21 219,4	30 431,9	36 364,8	43,4%	19,5%
Refacturation charges	2 970,6	3 590,8	3 682,6	20,9%	2,6%
Chiffre d'affaires	24 190,0	34 022,7	40 047,4	40,6%	17,7%

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).

Entre 2020 et 2021

Entre 2020 et 2021, le chiffre d'affaires d'Immorente Invest passe de 24 190,0 kMAD à 34 022,7 kMAD, soit une hausse 9 832,7 kMAD. Cette progression s'explique principalement par l'augmentation

de 9 212,5 kMAD des revenus locatifs due à l'acquisition en 2021 de l'usine de Meknes louée par Aptiv. La hausse de 620,2 kMAD des refacturations de charges participe également à l'augmentation du chiffre d'affaires.

Entre 2021 et 2022

Entre 2021 et 2022, le chiffre d'affaires d'Immorrente Invest passe de 34 022,7 kMAD à 40 047,4 kMAD, soit une hausse de 6 024,7 kMAD. Cette évolution s'explique principalement par la hausse des revenus locatifs de 5 932,8 kMAD due à la prise en compte d'une année complète des loyers d'une usine à l'agropole de Meknès louée par Aptiv en Mai 2021.

3.2 Valeur ajoutée

kMAD	2020	2021	2022	var. 20/21	var. 21/22
Production de l'exercice	24 190,0	34 022,7	40 047,4	40,6%	17,7%
Ventes de biens et services produits	21 219,4	30 431,9	36 364,8	43,4%	19,5%
Refacturation de charges	2 970,6	3 590,8	3 682,6	20,9%	2,6%
Consommation de l'exercice	-20 674,9	-12 426,5	-12 720,5	-39,9%	2,4%
Achats consommés de matières et de fournitures	0,0	0,0	- 5,9	Ns	Ns
Autres charges externes	-20 674,9	-12 426,5	-12 714,5	-39,9%	2,3%
<i>Rémunérations d'intermédiaires et honoraires</i>	-18 950,8	-10 201,8	-10 713,2	-46,2%	5,0%
<i>Entretiens et réparation</i>	-1 205,1	-1 235,6	-1 186,8	2,5%	-3,9%
<i>Assurances</i>	- 131,2	- 244,0	- 291,5	86,0%	19,4%
<i>Reste du poste des autres charges externes</i>	- 387,8	- 745,0	- 523,0	92,1%	-29,8%
Valeur Ajoutée	3 515,1	21 596,2	27 326,9	>100%	26,5%
<i>Taux de Valeur Ajoutée</i>	<i>14,5%</i>	<i>63,5%</i>	<i>68,2%</i>	<i>48,9 pts</i>	<i>4,8 pts</i>

Source : Immorrente Invest

Pour Immorrente 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'Immorrente 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'Immorrente Invest, CFG Capital et que ces derniers sont calculés sur la base des fonds propres levés depuis 2022.

Entre 2020 et 2021

Entre 2020 et 2021, la valeur ajoutée passe de 3 515,1 kMAD à 21 596,2 kMAD, soit une hausse de 18 081,2 kMAD. Cette évolution s'explique principalement par la progression 9 832,7 kMAD du chiffre d'affaires ainsi que par la baisse de 8 248,4 kMAD de la consommation de l'exercice par rapport à l'exercice précédent dont le niveau élevé s'explique par les frais liés à l'augmentation de capital.

Par conséquent, le taux de valeur ajoutée s'établit à 63,5% en 2021, contre 14,5% en 2020.

Entre 2021 et 2022

Entre 2021 et 2022, la valeur ajoutée s'établit passe de 21 596,2 kMAD à 27 326,9 kMAD, soit une hausse de 5 730,7 kMAD. Cette hausse s'explique par une hausse de 6 024,6 kMAD du chiffre d'affaires plus importante que la hausse de 293,9 kMAD de la consommation de l'exercice.

3.3 *Excédent brut d'exploitation*

kMAD	2020	2021	2022	var. 20/21	var. 21/22
Valeur Ajoutée	3 515,1	21 596,2	27 326,9	>100%	26,5%
Subventions d'exploitation	-	-	-	Ns	Ns
Impôts et Taxes	-1 894,4	-12 957,3	-2 943,1	>100%	-77,3%
Excédent Brut d'exploitation	1 620,7	8 638,9	24 383,9	>100%	>100%
<i>Taux de marge d'EBE</i>	<i>6,7%</i>	<i>25,4%</i>	<i>60,9%</i>	<i>18,7 pts</i>	<i>35,5 pts</i>

Source : Immorente Invest

Entre 2020 et 2021

Entre 2020 et 2021, l'excédent brut d'exploitation d'Immorente Invest passe de 1 620,7 kMAD à 8 638,9 kMAD. Cette évolution s'explique principalement par la hausse de 18 081,2 kMAD de la valeur ajoutée sur la période, balancée par une hausse de 11 062,9 kMAD des impôts et taxes enregistrés en 2021.

Le taux de marge d'EBE s'élève ainsi à 25,4% en 2021, en hausse de 18,7 points par rapport à l'exercice précédent.

Entre 2021 et 2022

Entre 2021 et 2022, l'excédent brut d'exploitation d'Immorente Invest passe de 8 638,9 kMAD à 24 383,9 kMAD. Cette évolution s'explique principalement par une hausse de 5 730,7 kMAD de la valeur ajoutée associée à une baisse de 10 014,2 kMAD des impôts et taxes enregistrés en 2022 liée aux droits d'enregistrement pour l'acquisition de APTIV en 2021.

Le taux de marge d'EBE s'élève ainsi à 60,9% en 2022, en hausse de 35,5 points par rapport à l'exercice précédent.

3.4 *Résultat d'exploitation*

kMAD	2020	2021	2022	var. 20/21	var. 21/22
Excédent Brut d'exploitation	1 620,7	8 638,9	24 383,9	>100%	>100%
<i>Taux de marge d'EBE</i>	<i>6,7%</i>	<i>25,4%</i>	<i>60,9%</i>	<i>18,7 pts</i>	<i>35,5 pts</i>
Autres charges d'exploitation	-300,0	-300,0	-300,0	0,0%	0,0%
Reprises d'exploitation et transfert de charges	11 812,0	12 496,5	593,1	5,8%	-95,3%
Dotations aux amortissements	-14 199,7	-20 230,1	-23 555,0	42,5%	16,4%
Dotations aux provisions	0,0	0,0	0,0	Ns	Ns
Résultat d'exploitation	-1 067,0	605,4	1 122,0	<-100%	85,3%
<i>Taux de marge d'exploitation</i>	<i>-4,4%</i>	<i>1,8%</i>	<i>2,8%</i>	<i>6,2 pts</i>	<i>1,0 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.

Entre 2020 et 2021

Le résultat d'exploitation enregistre une hausse de 1 672,4 kMAD sur la période analysée passant ainsi de -1 067,0 kMAD en 2020 à 605,4 kMAD à fin 2021 à la suite d'une augmentation de 7 018,3 kMAD de l'excédent brut d'exploitation. Cette hausse est modérée par une augmentation de 6 030,4 kMAD des dotations aux amortissements. La hausse des dotations aux amortissements s'explique par l'amortissement de la nouvelle usine de Meknès acquise en 2021 et la baisse de la durée d'amortissement.

Entre 2021 et 2022

Le résultat d'exploitation enregistre une hausse de 516,7 kMAD et s'établit à 1 122,0 kMAD contre 605,4 kMAD en 2021. Cette évolution s'explique principalement par une hausse de 15 744,9 kMAD de l'excédent brut d'exploitation plus importante que la baisse de 11 903,4 kMAD des reprises d'exploitation et transfert de charges en lien avec (i) l'activation des droits d'enregistrements pour l'acquisition de APTIV et (ii) le transfert de charge enregistré en contre partie du compte immobilisation (Frais d'acquisition des immobilisations) en 2021 et la hausse de 3 324,9 kMAD des dotations aux amortissements.

3.5 Résultat financier

kMAD	2020	2021	2022	var. 20/21	var. 21/22
Produits financiers	21 980,6	10 752,6	1 906,1	-51,1%	-82,3%
Produits d'intérêts	17 902,6	8 194,0	1 331,9	-54,2%	-83,7%
Produits de placements et autres produits financiers	4 078,0	2 558,6	574,2	-37,3%	-77,6%
Charges financières	- 1 300,0	- -	1,2	-100,0%	Ns
Résultat Financier	20 680,6	10 752,6	1 904,8	-48,0%	-82,3%

Source : Immorente Invest

Pour Immorente Invest, les produits financiers comprennent principalement les intérêts de placements de trésorerie.

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

Entre 2020 et 2021

Entre 2020 et 2021, le résultat financier passe de 20 680,6 kMAD à 10 752,6 kMAD. Cette baisse de 9 928,0 kMAD est due au remboursement des certificats de dépôt qui génèrent un produit financier.

Entre 2021 et 2022

Entre 2021 et 2022, Le résultat financier baisse de 8 846,5 kMAD et passe de 10 752,6 kMAD à 1 904,8 kMAD. Cette baisse s'explique principalement par la baisse de 6 862,1 kMAD des produits d'intérêts liée au remboursement des certificats de dépôt courant 2021.

Résultat net et capacité d'autofinancement

kMAD	2020	2021	2022	var. 20/21	var. 21/22
Résultat d'exploitation	-1 067,0	605,4	1 122,0	<-100%	85,3%
<i>Taux de marge d'exploitation</i>	<i>-4,4%</i>	<i>1,8%</i>	<i>2,8%</i>	<i>6,2 pts</i>	<i>1,0 pts</i>



Résultat financier	20 680,6	10 752,6	1 904,8	-48,0%	-82,3%
Résultat courant	19 613,6	11 357,9	3 026,8	-42,1%	-73,4%
Résultat non courant	182,6	- 577,2	- 431,0	<-100%	-25,3%
Impôts sur les résultats	-3 190,7	-1 825,2	-1 201,2	-42,8%	-34,2%
Résultat net	16 605,5	8 955,5	1 394,7	-46,1%	-84,4%
<i>Taux de marge nette</i>	<i>68,6%</i>	<i>26,3%</i>	<i>3,5%</i>	<i>-42,3 pts</i>	<i>-22,8 pts</i>

Source : Immorente Invest

Entre 2020 et 2021

Entre 2020 et 2021, le résultat net baisse de 7 649,9 kMAD, passant de 16 605,5 kMAD à 8 955,5 kMAD. Cette baisse est due aux baisses simultanées de 8 255,6 kMAD du résultat courant et de 759,9 kMAD du résultat non-courant atténuées par une baisse de 1 365,5 kMAD des impôts sur le résultat.

Entre 2021 et 2022

Entre 2021 et 2022, le résultat net baisse de 7 560,8 kMAD passant de 8 955,5 kMAD à 1 394,7 kMAD. Cette baisse est principalement liée à la contraction du résultat courant 8 331,1 kMAD légèrement atténuée par la hausse de 146,3 kMAD du résultat non-courant et la baisse de 624,0 kMAD des impôts sur le résultat.

4. TABLEAU DE FINANCEMENT

kMAD	2020	2021	2022	var. 20/21	var. 21/22
Autofinancement	-10 867,4	15 350,1	-25 762,5	<-100%	<-100%
Capacité d'autofinancement	29 664,1	28 860,6	23 776,0	-2,7%	-17,6%
Distribution des bénéfices	40 531,5	13 510,5	49 538,5	-66,7%	>100%
Cession et réduction d'immobilisations	35 000,0	475 089,2	-	>100%	-100,0%
Cession d'immobilisations incorporelles	-	-	-	Ns	Ns
Cession d'immobilisations corporelles	-	-	-	Ns	Ns
Cession d'Immobilisations financières	-	-	-	Ns	Ns
Récupération sur créances immobilisées	35 000,0	475 089,2	-	>100%	-100,0%
Augmentation des capitaux propres et assimilés	408 000,0	-	-	-100,0%	Ns
Augmentation de capital, apports	408 000,0	-	-	-100,0%	Ns
Subventions d'investissement	-	-	-	Ns	Ns
Augmentation des dettes de financement	198,9	198,9	519,1	0,0%	>100%
Total ressources stables	432 331,5	490 638,2	-25 243,4	13,5%	<-100%
Acquisition et augmentation d'immobilisations	235 277,4	455 891,3	16,7	93,8%	-100,0%
Acquisition d'immobilisations incorporelles	-	-	-	Ns	Ns
Acquisition d'immobilisations corporelles	116,6	179 201,1	16,5	>100%	-100,0%
Acquisition d'immobilisations financières	-	276 690,2	0,2	Ns	-100,0%
Augmentation des créances immobilisées	235 160,8	-	-	-100,0%	Ns
Remboursement des capitaux propres	-	-	-	Ns	Ns
Remboursement des dettes de financement	150 198,9	-	-	-100,0%	Ns
Emplois en non valeurs	10 329,2	12 125,4	352,3	17,4%	-97,1%
Total emplois stables	395 805,4	468 016,6	369,1	18,2%	-99,9%
Variation du besoin de financement global	26 128,8	33 238,2	22 515,1	27,2%	-32,3%
Variation de la trésorerie	10 397,3	-10 616,5	3 097,4	<-100%	<-100%
Total général	432 331,5	501 254,8	369,0	15,9%	-99,9%

Source : Immorente Invest

Revue analytique 2020 - 2021

En 2021, Immorente Invest génère un autofinancement de 15 350,1 kMAD, en raison de la distribution de rendement aux actionnaires d'un montant de 13 510,5 kMAD pour une capacité d'autofinancement de 28 860,6 kMAD. La capacité d'autofinancement de la Société ressort à 28 860,6 kMAD et représente 84,8% du chiffre d'affaires enregistré au cours de l'exercice. Elle enregistre une légère baisse de 803,6 kMAD (-2,7%) par rapport à l'exercice précédent qui résulte de la baisse du résultat net, compensée par l'augmentation des dotations d'exploitation.

Les ressources stables affichent 490 638,2 kMAD en 2021 contre 432 331,5 kMAD en 2020, principalement due à l'augmentation des participations par compensation de créances dans Amlak Atrium, Amlak Contempo et IMR Free Zone I et au remboursement des certificats de dépôt.

Les emplois stables atteignent pour leur part 468 016,6 kMAD en 2021, en hausse de 18,2% par rapport à l'exercice précédent. Ces derniers sont principalement constitués de diverses acquisitions et augmentations d'immobilisations, dont 179 201,1 kMAD relatifs à l'acquisition de l'usine Aptiv en immobilisations corporelles et 276 690,2 kMAD en immobilisations financières à la suite de la conversion des avances en comptes courants sur les filiales en titres de participation.

Revue analytique 2021 - 2022

En 2022, Immorente Invest génère un autofinancement de -25 762,5 kMAD, en raison de la distribution du rendement à ses actionnaires pour un montant de 49 538,5 kMAD supérieur à sa capacité de financement de 23 766 kMAD. La capacité d'autofinancement de la Société ressort à 23 776,0 kMAD et représente 59,4% du chiffre d'affaires enregistré au cours de l'exercice. Elle enregistre une baisse de 5 084,6 kMAD (-17,6%) par rapport à l'exercice précédent qui résulte de la baisse du résultat net, compensée par l'augmentation des dotations d'exploitation.

Les ressources stables affichent -25 243 kMAD en 2022 contre 490 638 kMAD en 2021.

Les emplois stables baissent pour leur part à 369,1 kMAD en 2022 contre 468 016,6 en 2021. Cette baisse s'explique principalement par l'absence d'acquisition d'actifs en 2022.

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 se présente comme suit :

Dénomination sociale	% intérêt	Méthode de consolidation
Immorente Invest SA	100%	Intégration globale
IMR Free Zone	100%	Intégration globale
Amlak Atrium	100%	Intégration globale
Amlak Contempo	100%	Intégration globale

Source : Immorente Invest

1. BILAN

kMAD	2020	2021	2022	Var. 20/21	Var. 21/22
Actif immobilisé	746 450,0	696 053,4	663 102,6	-6,8%	-4,7%
Ecart d'acquisition	73 406,8	69 981,0	65 980,3	-4,7%	-5,7%
Immobilisations incorporelles	-	-	-	Ns	Ns
Immobilisations corporelles	473 038,5	626 067,7	597 117,6	32,4%	-4,6%
Immobilisations financières	200 004,7	4,7	4,7	-100,0%	-
Titres mis en équivalence	-	-	-	Ns	Ns
Actif circulant et trésorerie actif	114 983,4	157 849,5	91 200,7	37,3%	-42,2%
Stocks et en-cours	-	-	-	Ns	Ns
Clients et comptes rattachés	11 578,5	4 046,3	2 565,22	-65,1%	-36,6%
Autres créances et comptes de régularisation	21 218,6	35 998,0	27 846,96	69,7%	-22,6%
Valeurs mobilières de placement	53 365,8	105 361,8	42 647,8	97,4%	-59,5%
Disponibilités	28 820,4	12 443,4	18 140,7	-56,8%	45,8%
Total actif	861 433,4	853 902,9	754 303,3	-0,9%	-11,7%
Capitaux propres	774 798,0	765 093,4	724 158,8	-1,3%	-5,4%
Capital	563 297,8	563 297,8	563 297,8	-	-
Primes liées au capital	191 206,6	177 696,1	159 682,1	-7,1%	-10,1%
Ecart de réévaluation	17 495,3	17 495,3	17 495,3	-	-
Réserves	-1 401,6	2 798,3	-24 727,2	<-100%	<-100%
Réserves de conversion groupe	-	-	-	Ns	Ns
Résultat net	4 199,9	3 805,9	8 410,8	-9,4%	>100%
Passif à long terme	26 139,7	13 440,3	13 807,2	-48,6%	2,7%
Provisions	12 725,1	4 240,7	5 424,5	-66,7%	27,9%
Emprunts et dettes financières	13 414,5	9 199,6	8 382,8	-31,4%	-8,9%
Passif circulant et trésorerie passif	60 495,6	75 369,3	16 337,3	24,6%	-78,3%
Fournisseurs et comptes rattachés	5 825,8	11 012,8	7 205,9	89,0%	-34,6%
Autres dettes et comptes de régularisation	54 669,8	13 599,4	9 130,9	-75,1%	-32,9%
Emprunts et concours bancaires à moins d'un an	-	50 757,04	0,5	Ns	-100,0%
Total passif	861 433,4	853 902,9	754 303,3	-0,9%	-11,7%

Source : Immorente Invest

1.1 Actif immobilisé

kMAD	2020	2021	2022	var. 20/21	var.21/22
Ecart d'acquisition	73 406,8	69 981,0	65 980,3	-4,7%	-5,7%
Immobilisations incorporelles	-	-	-	Ns	Ns
Immobilisations corporelles	473 038,5	626 067,7	597 117,6	32,4%	-4,6%
Immobilisations financières	200 004,7	4,7	4,7	-100,0%	0,0%
<i>Dont certificats de dépôt</i>	<i>200 000,0</i>	-	-	-100,0%	Ns
Actif immobilisé	746 450,0	696 053,4	663 102,6	-6,8%	-4,7%

Source : Immorente Invest

Représentant en moyenne 85,4%⁶³ 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 663 102,6 kMAD en 2022.

Immobilisations corporelles

kMAD	2020	2021	2022	var. 20/21	var.21/22
Terrains	156 027,9	167 568,6	167 568,6	7,4%	-
Constructions	310 052,8	452 384,7	424 278,0	45,9%	-6,2%
Installations techniques, matériel et outillage	6 957,8	6 114,4	5 271,0	-12,1%	-13,8%
Immobilisations corporelles	473 038,5	626 067,7	597 117,6	32,4%	-4,6%

Source : Immorente Invest

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

Depuis 2020, les constructions sont amorties sur une durée de 25 ans pour les bâtiments administratifs et 20 ans pour les bâtiments industriels. En 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.

Immorent Invest a également procédé au 30/06/2017 à une réévaluation de ses actifs immobilisés. La réévaluation des actifs immobiliers a été effectuée sur la base de rapports d'expertise. La répartition de la valeur de réévaluation entre constructions et terrains a été effectuée au prorata de la répartition à la date d'acquisition. L'impact de la réévaluation des actifs immobilisés au niveau du passif se trouve dans le poste « écart de réévaluation » des capitaux propres.

Entre 2020 et 2021

Entre 2020 et 2021, les immobilisations corporelles passent de 473 038,5 kMAD à 626 067,7 kMAD, soit une hausse de 153 029,2 kMAD. Cette évolution s'explique principalement par des hausses simultanées de 11 540,7 kMAD du poste « terrains » et de 142 331,9 kMAD du poste « constructions » suite à l'acquisition d'une usine à l'agropole de Meknès, d'un montant de 191 mMAD HT, louée par Aptiv (ex-Delphi), équipementier automobile parmi les leaders mondiaux, d'une surface de près de 29 000 m² sur un terrain de 4,7 Ha. Cette hausse est cependant limitée par l'effet de l'amortissement des constructions.

Entre 2021 et 2022

⁶³ Correspondant à la moyenne 2020 à 2022 du poids moyen de l'actif immobilisé sur le total bilan, calculé pour chaque année

Entre 2021 et 2022, les immobilisations corporelles passent de 626 067,7 kMAD à 597 117,6 kMAD accusant une baisse de 28 950,1 kMAD, et représentant 90% de l'ensemble des actifs immobilisés. Cette évolution s'explique par les amortissements des constructions et du poste « Installations techniques, matériel et outillage »

Immobilisations financières⁶⁴

kMAD	2020	2021	2022	var. 20/21	var.21/22
Titres immobilisés	200 000,0	-	-	-100,0%	Ns
Dépôts et cautionnements	4,7	4,7	4,7	-	-
Immobilisations financières	200 004,7	4,7	4,7	-100,0%	0,0%

Source : Immorente Invest

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

Entre 2020 et 2021

Entre 2020 et 2021, les immobilisations financières ont fortement diminué pour passer de 200 004,7 kMAD à 4,7 kMAD, correspondant totalement aux dépôts et cautionnements. Cette baisse s'explique par le remboursement des certificats de dépôt.

Entre 2021 et 2022

A fin 2022, les immobilisations financières restent stables par rapport à l'exercice précédent.

1.2 Actif circulant et trésorerie

kMAD	2020	2021	2022	var. 20/21	var.21/22
Fournis. débiteurs, avances et acomptes	41,20	21,2	1,2	-48,5%	-94,3%
Clients et comptes rattachés	11 578,5	4 046,3	2 565,2	-65,1%	-36,6%
Etat	17 622,3	24 915,9	21 618,8	41,4%	-13,2%
Compte de régularisation actif	3 555,2	11 060,9	6 226,9	>100%	-43,7%
Créances de l'actif circulant	32 797,2	40 044,3	30 412,1	22,1%	-24,1%
Titres et valeurs de placement	53 365,8	105 361,8	42 647,8	97,4%	-59,5%
Trésorerie actif	28 820,4	12 443,4	18 140,7	-56,8%	45,8%
Actif circulant et trésorerie	114 983,4	157 849,5	91 200,7	37,3%	-42,2%

Source : Immorente Invest

Les créances de l'actif circulant se composent des créances envers l'Etat, des comptes de régularisation actif, des fournisseurs débiteurs, des créances clients et comptes rattachés. A fin 2022, l'actif circulant et trésorerie représentent 12,1% du total bilan de la Société.

Clients et comptes rattachés

kMAD	2020		2021		2022	
	< 6 mois	> 6 mois	< 6 mois	> 6 mois	< 6 mois	> 6 mois
Créances clients						
Rodia	-	-	-	-	-	-
Crystal	-	765,2	-	-	-	-
Butec (Ex-engie)	-	1 324,6	-	-	1 942,7	-

⁶⁴ En 2020, les certificats de dépôt, 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

Faurecia	-	1 505,3	-	-	-	-
Atrium	1 138,6	1 372,6	58,7	1 413,0	92,9	3,4
Contempo	1 042,1	3 386,4	-	1 150,4	-	18,7
Clients douteux ou litigieux	5 735,7		7 960,2		1 968,3	
Clients factures à établir	10,1		15,1		20,2	
Provisions clients	4 702,1		6 551,1		1 480,9	
Taux de provisionnement	28,9%		62,0%		36,6%	
Clients et comptes rattachés (nets des provisions)	11 578,5		4 046,3		2 565,2	

Source : Immorente Invest

En 2020, les créances clients nettes des provisions s'établissent à 11 578,5 kMAD et sont en légère hausse du fait des répercussions de la crise sanitaire.

En 2021, les créances clients s'établissent à 4 046,3 kMAD, principalement composées de créances envers les locataires des actifs Atrium et Contempo. Le taux de provisionnement s'établit à 62,0%, conséquence de la hausse des provisions clients. Par ailleurs, la hausse des clients douteux en 2021 est principalement constituée de créances envers un client qui a souffert d'une fermeture obligatoire durant cette période compte tenu de la crise sanitaire liée à la COVID-19.

En 2022, les créances clients s'établissent à 2 565,2 kMAD, principalement composées de créances envers les locataires de l'actif Butec pour un montant de 1 942,7 kMAD. Par ailleurs, les créances envers des clients douteux et litigieux sont en baisse de 75,2% (-5 991,9 kMAD) du fait du recouvrement des créances clients en lien avec la crise sanitaire du COVID-19.

Créances de l'actif circulant

Entre 2020 et 2021

En 2021, les créances de l'actif circulant s'établissent à 40 044,3 kMAD, contre 32 797,2 kMAD à fin 2020. Soit une hausse de 7 247,1 kMAD. Cette évolution est la conséquence de :

- La diminution du poste « clients et comptes rattachés » atteignant 4 046,3 kMAD, soit une baisse de 65,1% par rapport à l'exercice précédent, principalement lié à l'effort de recouvrement et à la fin des protocoles d'accord mis en place lors de la crise sanitaire en 2020 ;
- L'augmentation de 41,4% du poste « Etat » atteignant 24 915,9 kMAD, conséquence de la hausse du poste « crédit de TVA » suite à l'acquisition de l'usine à Meknès ;
- La hausse du compte de régularisation actif de 7 505,69 kMAD est principalement liée au reclassement des impôts différés actifs dans ce poste en 2021 pour 10 122 kMAD, versus un classement des impôts différés actifs en 2020 dans le poste « Etat » pour 7 756 kMAD.

Entre 2021 et 2022

En 2022, les créances de l'actif circulant s'établissent à 30 412,1 kMAD, contre 40 044,3 kMAD à fin 2021. Soit une baisse de 9 632,2 kMAD. Cette évolution est principalement due à :

- Une baisse de 4 834,0 kMAD du compte de régularisation actif principalement expliquée par la baisse de 4 401 kMAD des impôts différés expliquée par la reprise des impôts différés sur amortissement d'immobilisation en non-valeur.
- Une baisse de 3 297,1 kMAD du poste « Etat » expliquée par (i) une baisse de 3 588 kMAD du crédit de TVA liée à l'absence de nouveaux investissements donnant lieu à un montant de TVA

payée inférieure au montant de TVA collectée balancée par (ii) la hausse de 259 kMAD de l'IS à moins d'un an ;

- Une baisse de 1 481,1 kMAD des créances clients liée au recouvrement sur le client qui a souffert du Covid-19.

Actif circulant et trésorerie

Entre 2020 et 2021

En 2021, l'actif circulant et trésorerie augmente de 42 866,1 kMAD et affiche un montant de 157 849,5 kMAD contre 114 983,4 kMAD en 2020. Cette augmentation s'explique principalement par une hausse des créances 7 247,1 kMAD de l'actif circulant (+22,1%) et par le renforcement des titres et valeurs de placement pour un montant global de 51 996,03 kMAD suite au placement de deux emprunts bancaires en certificats de dépôt pour 50 mMAD. Ainsi, les titres et valeurs de placement affichent un montant de 105 361,8 kMAD, dont 39 905,2 kMAD comptabilisés au niveau d'Immorente Invest S.A.

Entre 2021 et 2022

En 2022, l'actif circulant et trésorerie baisse de 66 648,9 kMAD et affiche 91 200,7 kMAD contre 157 849,5 kMAD en 2021. Cette baisse s'explique principalement par une baisse de 62 714,0 kMAD des titres et valeurs de placement essentiellement liée au remboursement des deux emprunts bancaires placés en certificats de dépôts pour 50 mMAD.

1.3 Financement permanent

kMAD	2020	2021	2022	var. 20/21	var.21/22
Capitaux propres	774 798,0	765 093,4	724 158,8	-1,3%	-5,4%
Provisions	12 725,1	4 240,7	5 424,5	-66,7%	27,9%
Dettes de financement	13 414,5	9 199,6	8 382,8	-31,4%	-8,9%
Financement permanent	800 937,7	778 533,7	737 966,0	-2,8%	-5,2%
<i>CP/Financement permanent</i>	<i>96,7%</i>	<i>98,3%</i>	<i>98,1%</i>	<i>1,5 pts</i>	<i>-0,1 pts</i>

Source : Immorente Invest

Le financement permanent représente 97,8% du total bilan de la Société à fin 2022.

Les capitaux propres représentent 98,1% du financement permanent à fin 2022.

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 2020 et 2021

Entre 2020 et 2021, le financement permanent passe de 800 937,7 kMAD à 778 533,7 kMAD principalement en raison des baisses simultanées de 9 704,6 kMAD des capitaux propres (-1,3%), de 8 484,4 des provisions (-66,7%) suite à la reprise des Taxes de Services Communaux non reçues durant les années précédentes puis reçues et payés en 2021, et de 4 215,0 kMAD des dettes de financement (-31,4%).

Entre 2021 et 2022

Entre 2021 et 2022, le financement permanent passe 778 533,7 kMAD à 737 966,0 kMAD, soit une baisse de 40 657,7 kMAD (-5,2%) principalement en raison d'une baisse de 40 934,6 kMAD des capitaux propres plus importante que la hausse de 1 183,8 kMAD des provisions liée à la taxe de services communaux non reçue.

1.4 Capitaux propres

kMAD	2020	2021	2022	var. 20/21	var.21/22
Capital social	563 297,8	563 297,8	563 297,8	-	-
Prime d'émission, de fusion, d'apport	191 206,6	177 696,1	159 682,1	-7,1%	-10,1%
Ecart de réévaluation	17 495,3	17 495,3	17 495,3	-	-
Report à nouveau	-1 401,6	2 798,3	-24 727,2	<-100%	<-100%
Résultat net	4 199,9	3 805,9	8 410,8	-9,4%	>100%
Capitaux propres	774 798,0	765 093,4	724 158,8	-1,3%	-5,4%

Source : Immorente Invest

Entre 2020 et 2021

Entre 2020 et 2021, les capitaux propres passent de 774 798,0 kMAD à 765 093,4 kMAD, soit une baisse de 9 704,6 kMAD. Cette évolution provient principalement d'une baisse de 13 510,5 kMAD des primes d'émission, de fusion et d'apport suite à la distribution du rendement aux actionnaires.

Entre 2021 et 2022

Entre 2021 et 2022, les capitaux propres passent de 765 093,4 kMAD à 724 158,8 kMAD, soit une baisse de 40 934,6 kMAD (-5,4%). Cette évolution provient principalement des baisses simultanées de 27 525,5 kMAD du report à nouveau et de 18 014,0 kMAD des primes d'émission, de fusion et d'apport suite au versement de 5,5 MAD de dividendes sur l'année 2022. Cette baisse est légèrement atténuée par une hausse de 4 604,9 kMAD du résultat net.

1.5 Endettement net

kMAD	2020	2021	2022	var. 20/21	var.21/22
Dettes financières	13 414,5	9 199,6	8 382,8	-31,4%	-8,9%
(+) Trésorerie Passif	-	50 757,04	0,50	Ns	-100,0%
(-) Titres et valeurs de placement	53 365,8	105 361,8	42 647,8	97,4%	-59,5%
(-) Trésorerie et équivalent de trésorerie	228 820,4	12 443,4	18 140,7	-94,6%	45,8%
<i>Dont disponibilités</i>	28 820,4	12 443,4	18 140,7	-56,8%	45,8%
<i>Dont certificats de dépôt</i>	200 000,0	-	-	-100,0%	Ns
Endettement net	-68 771,7	-57 848,6	-52 405,3	-15,9%	-9,4%
Endettement net (y compris certificats de dépôt)	-268 771,7	-57 848,6	-52 405,3	-78,5%	-9,4%
Capitaux propres	774 798,0	765 093,4	724 158,8	-1,3%	-5,4%
<i>Endettement net / (Endettement net + Capitaux propres)</i>	-9,7%	-8,2%	-7,8%	1,6 pts	0,4 pts
<i>Endettement net (y.c CD) / (Endettement net (y.c CD) + Capitaux propres)</i>	-53,1%	-8,2%	-7,8%	44,9 pts	0,4 pts
<i>Endettement net / Capitaux propres</i>	-8,9%	-7,6%	-7,2%	1,3 pts	0,3 pts
<i>Endettement net (y.c CD) / Capitaux propres</i>	-34,7%	-7,6%	-7,2%	27,1 pts	0,3 pts

Source : Immorente Invest

Entre 2020 et 2021

En 2021, l'endettement net s'élève à -57 848,6 kMAD en baisse de 10 923,1 kMAD par rapport à fin 2020. Cette baisse s'explique principalement par l'effet combiné de (i) la baisse des dettes financières (-4 215,0 kMAD), (ii) la hausse de la trésorerie passif (+50 757,04 kMAD), (iii) l'acquisition de titres et valeurs de placement (+51 996 kMAD) et (iv) la baisse des disponibilités (-16 377,0 kMAD).

Le gearing ressort ainsi à -7,6%.

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. 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.

Entre 2021 et 2022

En 2022, l'endettement net s'élève à -52 405,3 kMAD, en baisse de 9,4% (-5 443,3 kMAD) par rapport à 2021. Cette baisse s'explique principalement la baisse des titres et valeur de placements de 62 714,8 kMAD compensée par la hausse des disponibilités de 5 697,4 kMAD.

A noter que les crédits de 25mMAD relatif à Amlak Atrium et de 25mMAD relatif à Amlak Contempo étaient à la fois en trésorerie au passif et en titres et valeurs de placement en 2021. Suite à leur remboursement en 2022 les deux soldes enregistrent une baisse de 50mMAD cette année.

1.6 Passif circulant et trésorerie

kMAD	2020	2021	2022	var. 20/21	var.21/22
Fournisseurs et comptes rattachés	5 825,8	11 012,8	7 205,9	89,0%	-34,6%
Etat	9 704,9	9 005,8	8 492,5	-7,2%	-5,7%
Clients créditeurs, avances et acomptes	-	0,9	119,9	Ns	>100%
Comptes de régularisation passif	4 101,2	4 306,0	186,3	5,0%	-95,7%
Comptes associés	40 531,5	-	-	-100,0%	Ns
Autres créanciers	332,2	286,7	332,2	-13,7%	15,9%
Trésorerie passif	-	50 757,0	0,5	Ns	-100,0%
Passif circulant et trésorerie	60 495,6	75 369,3	16 337,3	24,6%	-78,3%

Source : Immorente Invest

Le passif circulant et trésorerie représente en moyenne 6,0% du total bilan sur la période analysée.

Entre 2020 et 2021

En 2021, le passif circulant et trésorerie augmente de 14 873,7 kMAD (+24,6%) pour s'établir à 75 369,3 kMAD. Cette évolution est principalement due à la hausse de la trésorerie passif (+50 757,0 kMAD) et des dettes fournisseurs et comptes rattachés (+5 187,0 kMAD) conséquence d'une facture non parvenue. En juillet 2021, Immorente Invest a mis en place deux emprunts bancaires de 25 mMAD chacun (entre CFG Bank et Amltak Atrium & CFG Bank et Amlak Contempo) en vue de financer des besoins de financement futurs. A noter que ces emprunts ont été placés en certificats de dépôt. Cependant, la hausse du passif circulant et trésorerie est compensée par la baisse des comptes associés (-40 531,5 kMAD relatifs aux dividendes 2020 à payer en 2021) suite au changement de la fréquence de paiement des dividendes en 2021.

Entre 2021 et 2022

En 2022, le passif circulant et trésorerie baisse de 59 107,7 kMAD (-78,4%) par rapport à l'année précédente et s'établit à 16 337,3 kMAD. Cette baisse s'explique principalement par les baisses simultanées (i) de la trésorerie au passif de 50 756,5 kMAD en lien avec le remboursement des emprunts, (ii) des comptes de régularisation passif (- 4 119,7 kMAD) due à la facturation en avance des loyers par Contempo et Atrium en 2021 et (iii) des fournisseurs et comptes rattachés (-3 806,9 kMAD) expliquée par un niveau élevé en 2021 lié aux due diligences et aux frais engagés dans le cadre de l'acquisition de l'usine louée par Aptiv.

INDICATEURS FINANCIERS CONSOLIDÉS D'IMMORENTE INVEST

2.1 Ratios de rentabilité et de solvabilité⁶⁵

	2020	2021	2022	var. 20/21	var.21/22
Ratios (en %)					
ROE	5,2%	5,8%	6,2%	0,6 pts	0,3 pts
ROCE	6,1%	6,6%	7,3%	0,5 pts	0,7 pts
ROA	4,7%	5,2%	5,9%	0,5 pts	0,7 pts
Fonds propres / Total Bilan	89,9%	89,6%	96,0%	-0,3 pts	6,4 pts
Agrégats (en kMAD)					
IS effectif	7 347,6	7 809,4	3 565,4	6,3%	-54,3%
Résultat de l'exercice analytique	40 474,1	44 595,8	44 659,9	10,2%	0,1%
Résultat immobilier brut	34 490,5	50 134,8	48 256,6	45,4%	-3,7%
Actif économique	445 340,0	641 499,8	611 193,0	44,0%	-4,7%
Fonds propres	774 798,0	765 093,4	724 158,8	-1,3%	-5,4%
Total bilan	861 433,4	853 902,9	754 303,3	-0,9%	-11,7%

Source: Immorente Invest

Return on equity⁶⁶

Entre 2020 et 2021

Entre 2020 et 2021, le ROE augmente de 0,6 points, passant de 5,2% à 5,8%, compte tenu de la baisse de 1,3% des fonds propres (-9 704,6 kMAD) et de la hausse de 10,2% du résultat analytique (+4 121,6 kMAD) de la Société.

Entre 2021 et 2022

Entre 2021 et 2022, le ROE augmente de 0,3 points passant de 5,8% à 6,2%, compte tenu de la baisse de 5,4% des fonds propres (-40 934,6 kMAD) et de la hausse de 0,1% du résultat analytique (+64,1 kMAD) de la Société.

Return on capital employed⁶⁷

Entre 2020 et 2021

⁶⁵ Ces ratios sont retraités et calculés sur base consolidée

⁶⁶ ROE retraité = résultat analytique de l'exercice / fonds propres

⁶⁷ 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

Entre 2020 et 2021, le rendement des capitaux investis enregistre une hausse de 0,5 points, passant de 6,1% à 6,6%, conséquence de la hausse de 45,4% plus rapide du résultat immobilier brut (+15 644,3 kMAD) que la hausse de 44,0% de l'actif économique (+196 159,8 kMAD).

Entre 2021 et 2022

Entre 2021 et 2022, le rendement des capitaux investis enregistre une hausse de 0,7 points, passant de 6,6% à 7,3%, compte tenu d'une baisse de 3,7% du résultat immobilier brut (-1 878,1 kMAD) moins importante que la baisse de 54,3% de l'IS effectif (-4 244,0 kMAD) associées à la baisse de 4,7% l'actif économique (-30 306,8 kMAD)

Return on assets⁶⁸

Entre 2020 et 2021

Entre 2020 et 2021, le ROA enregistre une hausse de 0,5 points, passant de 4,7% à 5,2%, en raison de l'appréciation de 10,2% du résultat analytique (+461,8 kMAD) et de la dépréciation de 0,9% du total bilan (-7 530,4 kMAD).

Entre 2021 et 2022

Entre 2021 et 2022, le ROA enregistre une hausse de 0,7 points, passant de 5,2% à 5,9%, principalement en raison de la dépréciation de 11,7% du total bilan (-99 599,6 kMAD) conjuguée à l'appréciation de 0,1% du résultat analytique (+64,1 kMAD).

Fonds propres / total bilan

Entre 2020 et 2021

Entre 2020 et 2021, la part des fonds propres dans le total bilan se déprécie de 0,3 points passant de 89,9% à 89,6%.

Entre 2021 et 2022

Entre 2021 et 2022, la part des fonds propres dans le total bilan augmente de 6,4 points passant de 89,6% à 96,0%.

2.2 Ratios de liquidité

Les principaux indicateurs de liquidité d'Immorent Invest au cours de la période 2020-2022 se présentent comme suit :

	2020	2021	2022	var. 20/21	var.21/22
Délai de paiement clients (en jours de CA TTC)	59,1 j	17,6 j	11,1 j	-41,5 j	-6,5 j
Délai de paiement fournisseurs (en jours d'achats TTC)	129,7 j	224,9 j	137,4 j	95,2 j	-87,5 j
Ratio de liquidité générale	1,9 x	2,1 x	5,6 x	0,2 x	3,5 x
Ratio de liquidité intermédiaire	1,4 x	1,6 x	3,7 x	0,2 x	2,2 x
Ratio de liquidité immédiate	0,5 x	0,2 x	1,1 x	-0,3 x	0,9 x

Source : Immorent 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 :

⁶⁸ ROA retraité = résultat analytique de l'exercice / total bilan

	2020	2021	2022	var. 20/21	var.21/22
Ratio de liquidité générale	5,2 x	2,1 x	5,6 x	-3,1 x	3,5 x
Ratio de liquidité intermédiaire	4,7 x	1,6 x	3,7 x	-3,1 x	2,2 x
Ratio de liquidité immédiate	3,8 x	0,2 x	1,1 x	-3,6 x	0,9 x

Source : Immorente Invest

Délai de paiement clients⁶⁹

Entre 2020 et 2021

Entre 2020 et 2021, le délai de paiement clients passe de 59,1 jours à 17,6 jours de chiffre d'affaires TTC, suite à la baisse de 65,1% des créances clients (- 7 532,2 kMAD) ainsi que la hausse de 17,6% du chiffre d'affaires (+ 10 499,9 kMAD).

Entre 2021 et 2022

Entre 2021 et 2022, le délai de paiement clients passe de 17,6 jours à 11,1 jours de chiffre d'affaires TTC, principalement du fait de la baisse de 36,6% des créances clients en 2022 (- 1 481,1 kMAD).

Délai de paiement fournisseurs⁷⁰

Entre 2020 et 2021

Entre 2020 et 2021, le délai de paiement des fournisseurs passe de 129,7 jours à 224,9 jours d'achats TTC, suite à la hausse des dettes fournisseurs (+5 187,0 kMAD), atténuée par la hausse des achats consommés (-1 300,9 kMAD).

Entre 2021 et 2022

Entre 2021 et 2022, le délai de paiement des fournisseurs passe de 224,9 jours à 137,4 jours d'achats TTC, suite à la baisse des dettes fournisseurs (-3 806,9 kMAD) couplée à une hausse des achats consommés (+ 1 079,8 kMAD).

Ratio de liquidité générale⁷¹

Entre 2020 et 2021

Entre 2020 et 2021, le ratio de liquidité générale passe de 1,9 x à 2,1 x, principalement en raison à la hausse des titres et valeurs de placement (+51 996,0 kMAD). 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.

Entre 2021 et 2022

Entre 2021 et 2022, le ratio de liquidité générale passe de 2,1 x à 5,6 x, en raison d'une baisse de 78,3% du passif circulant et trésorerie passif (-59 031,9 kMAD) plus rapide que la baisse de 42,2% de l'actif circulant et trésorerie actif (-66 648,8 kMAD).

Ratio de liquidité intermédiaire⁷² et immédiate⁷³

⁶⁹ Délai de paiement clients (en jours de CA TTC) = (créances clients et comptes rattachés nettes d'avances) *365/ (CA HT*1,2)

⁷⁰ Délai de paiement fournisseurs (en jours d'achats TTC) = (dettes fournisseurs courantes nettes d'avances*365) / ((achats et autres charges externes)*1,2)

⁷¹ Ratio de liquidité générale = (actif circulant + trésorerie à l'actif – trésorerie au passif) / passif circulant

⁷² Ratio de liquidité intermédiaire = (trésorerie et équivalent de trésorerie à l'actif – trésorerie au passif) / passif circulant

⁷³ Ratio de liquidité immédiate = trésorerie nette / passif circulant

Entre 2020 et 2021

Entre 2020 et 2021, le ratio de liquidité intermédiaire passe de 1,4 x à 1,6 x à la suite de la hausse des titres et valeurs de placement (+51 996,0 kMAD). 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 passe de 0,5 x à 0,2 x, conséquence de la baisse de la trésorerie actif (-16 377,0 kMAD). Cette évolution est atténuée par la hausse du passif circulant et trésorerie passif (+14 873,7 kMAD). 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.

Entre 2021 et 2022

Entre 2021 et 2022, le ratio de liquidité intermédiaire passe de 1,6 x à 3,7 x, principalement expliquée par une baisse de 78,3% du passif circulant et trésorerie passif (-59 031,9 kMAD), plus rapide que la baisse de 59,5% des titres et valeurs de placement (-62 714,0) compensée par la hausse de 45,8% des disponibilités (+5 697,4 kMAD).

Le ratio de liquidité immédiate passe de 0,2 x à 1,1 x en raison de la hausse de 45,8% des disponibilités (+5 697,4 kMAD) conjuguée à la baisse de 78,3% du passif circulant et trésorerie passif (-59 031,9 kMAD).

2.3 Equilibre financier

kMAD	2020	2021	2022	var. 20/21	var.21/22
Financement permanent	800 937,7	778 533,7	737 966,0	-2,8%	-5,2%
Actif immobilisé net	746 450,0	696 053,4	663 102,6	-6,8%	-4,7%
<i>Dont certificats de dépôt</i>	200 000,0	-	-	-100,0%	Ns
Fonds de roulement (FR)	54 487,7	82 480,3	74 863,4	51,4%	-9,2%
Actif circulant	32 797,2	40 044,3	30 412,2	22,1%	-24,1%
Passif circulant	60 495,6	24 612,2	16 336,8	-59,3%	-33,6%
Besoin en fonds de roulement (BFR)	-27 698,5	15 432,1	14 075,4	<-100%	-8,8%
Trésorerie	82 186,2	117 805,2	60 788,5	43,3%	-48,4%
Emprunts et concours bancaires à moins d'un an	-	50 757,0	0,5	Ns	-100,0%
Trésorerie nette	82 186,2	67 048,1	60 788,0	-18,4%	-9,3%

Source : Immorente Invest

Fonds de roulement

Entre 2020 et 2021

Entre 2020 et 2021, le fonds de roulement de la Société passe de 54 487,7 kMAD à 82 480,3 kMAD, soit une hausse de 27 992,5 kMAD. Cette évolution est la conséquence de la baisse de l'actif immobilisé net (-50 396,6 kMAD) plus importante que celle du financement permanent (-22 404,0 kMAD).

Entre 2021 et 2022

Entre 2021 et 2022, le fonds de roulement de la Société passe de 82 480,3 kMAD à 74 863,4 kMAD, soit une baisse de 7 616,9 kMAD. Cette diminution s'explique principalement par une baisse de 40 567,7 kMAD du financement permanent plus importante que la baisse de 32 950,8 kMAD de l'actif immobilisé.

Besoin en fonds de roulement

Entre 2020 et 2021

Entre 2020 et 2021, le besoin en fonds de roulement d'Immorente Invest passe de -27 698,5 kMAD à 15 432,1 kMAD, soit une hausse de 43 130,6 kMAD, en conséquence de la hausse de l'actif circulant (+7 247,2 kMAD) et de la baisse du passif circulant (-35 883,4 kMAD).

Entre 2021 et 2022

Entre 2021 et 2022, le besoin en fonds de roulement d'Immorente Invest passe de 15 432,1 kMAD à 14 075,4 kMAD, soit une baisse de 1 356,8 kMAD. Cette diminution s'explique par une baisse de l'actif circulant (-9 632,2 kMAD) plus importante que la baisse du passif circulant (- 8 275,4 kMAD).

Trésorerie nette

Entre 2020 et 2021

Entre 2020 et 2021, la trésorerie nette passe de 82 186,2 kMAD à 67 048,1 kMAD, soit une baisse de 15 138,1 kMAD. Cette dégradation s'explique principalement par une hausse du besoin en fonds de roulement (+43 130,6 kMAD) plus importante que la hausse du fonds de roulement (+27 992,5 kMAD). 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.

Entre 2021 et 2022

Entre 2020 et 2021, la trésorerie nette passe de 67 048,1 kMAD à 60 788,0 kMAD, soit une baisse de 6 260,1 kMAD. Cette baisse s'explique principalement par une baisse du fonds de roulement (-7 616,9 kMAD) atténuée par une baisse du besoin en fonds de roulement (1 356,8 kMAD)

3. COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES CONSOLIDE

kMAD	2020	2021	2022	Var. 20/21	Var. 21/22
Chiffre d'affaires	59 603,9	70 103,8	67 055,4	17,6%	-4,3%
Autres produits d'exploitation	- 0,00	-	-	-100,0%	Ns
Achats consommés	-13 565,4	-14 866,2	-15 946,0	9,6%	7,3%
Autres charges d'exploitation	-300,0	-300,0	-300,0	0,0%	0,0%
Impôts et taxes	-4 137,5	-6 012,5	-6 844,1	45,3%	13,8%
Variations nettes des amortissements et des dépréciations	-26 526,1	-25 524,5	-24 722,0	-3,8%	-3,1%
Résultat d'exploitation	15 074,9	23 400,5	19 243,2	55,2%	-17,8%
<i>Taux de marge d'exploitation</i>	<i>25,3%</i>	<i>33,4%</i>	<i>28,7%</i>	<i>8,1 pts</i>	<i>-4,7 pts</i>
Résultat financier	5 566,9	2 262,7	1 381,7	-59,4%	-38,9%
Résultat courant des sociétés intégrées	20 641,8	25 663,2	20 625,0	24,3%	-19,6%
Résultat non courant	-3 102,8	-11 431,8	- 232,6	>100%	-98,0%
Impôt sur les bénéfices	-7 347,6	-7 809,4	-3 565,4	6,3%	-54,3%
Impôts différés	2 726,6	2 411,3	-4 415,5	-11,6%	<-100%
Résultat net des entreprises intégrées	12 917,9	8 833,3	12 411,5	-31,6%	40,5%
Dotations aux amortissements des écarts d'acquisition	-8 718,0	-5 027,5	-4 000,7	-42,3%	-20,4%
Résultat net de l'ensemble consolidé	4 199,9	3 805,9	8 410,8	-9,4%	>100%
Intérêts minoritaires	-	-	-	Ns	Ns
Résultat net (part du groupe)	4 199,9	3 805,9	8 410,8	-9,4%	>100%
<i>Taux de marge nette</i>	<i>7,0%</i>	<i>5,4%</i>	<i>12,5%</i>	<i>-1,6 pts</i>	<i>7,1 pts</i>

Source : Immorente Invest

3.1 Chiffre d'affaires

Entre 2020 et 2022, le chiffre d'affaires d'Immorente Invest se présente comme suit :

kMAD	2020	2021	2022	Var. 20/21	Var. 21/22
Revenus locatifs	50 829,0	60 947,9	59 270,0	19,9%	-2,8%
Refacturation charges	8 774,9	9 155,9	7 785,4	4,3%	-15,0%
Chiffre d'affaires	59 603,9	70 103,8	67 055,4	17,6%	-4,3%

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 2020 et 2021

Entre 2020 et 2021, le chiffre d'affaires d'Immorente Invest s'élève à 70 103,8 kMAD, en hausse de 17,6% par rapport à l'exercice précédent. Cette progression s'explique par le renforcement des revenus locatifs, en raison de l'élargissement du périmètre des actifs suite à l'acquisition d'une usine à l'agropole de Meknès louée par Aptiv.

Le taux d'occupation a atteint 98,3% en 2021 contre 97,5% en 2020.

Entre 2021 et 2022

En 2022, le chiffre d'affaires d'Immorente Invest s'élève à 67 055,4 kMAD, en baisse de 4,3% par rapport à l'exercice précédent, principalement en raison de la régularisation de la situation d'un locataire ayant subi une fermeture obligatoire durant la pandémie COVID-19 se traduisant par un avoir de 3,6 mMAD HT sur les loyers sur l'exercice 2022 (avoir de 4m MAD HT au global).

Hors avoir le chiffre d'affaires se serait élevé à 71mMAD soit une hausse de 1,3% vs. 2021.

Le taux d'occupation a atteint 92% en 2022.

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

kMAD	2020	2021	2022	Var. 21/20	Var. 21/22
Immorente S.A	19 548,60	29 261,60	35 385,20	49,69%	20,93%
IMR Free Zone	12 289,30	12 220,70	12 539,30	-0,56%	2,61%
Amlak Atrium	12 950,00	12 406,70	9 314,90	-4,20%	-24,92%
Amlak Contempo	14 816,00	16 214,80	9 815,90	9,44%	-39,46%
Chiffre d'affaires	59 603,90	70 103,80	67 055,40	17,62%	-4,35%

Source : Immorente Invest

3.2 *Résultat d'exploitation*

kMAD	2020	2021	2022	Var. 20/21	Var. 21/22
Chiffre d'affaires	59 603,9	70 103,8	67 055,4	17,6%	-4,3%
Autres produits d'exploitation	-	-	-	-100,0%	Ns
	0,0	-	-		
Consommation de l'exercice	-13 865,4	-15 166,2	-16 246,0	9,4%	7,1%
Achats consommés de matières et de fournitures	-13 565,4	-14 866,2	-15 946,0	9,6%	7,3%
Autres charges d'exploitation	-300,0	-300,0	-300,0	0,0%	0,0%
Impôts et taxes	-4 137,5	-6 012,5	-6 844,1	45,3%	13,8%
Variation nette des amortissements et des dépréciations	-26 526,1	-25 524,5	-24 722,0	-3,8%	-3,1%
Résultat d'exploitation	15 074,9	23 400,5	19 243,2	55,2%	-17,8%
<i>Taux de marge d'exploitation</i>	<i>25,3%</i>	<i>33,4%</i>	<i>28,7%</i>	<i>8,1 pts</i>	<i>-4,7 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 2020 et 2021

Le résultat d'exploitation enregistre une hausse sur la période analysée passant ainsi de 15 074,9 kMAD en 2020 à 23 400,5 kMAD au terme de l'exercice 2021, impliquant une hausse de 55,2% par rapport à l'exercice précédent, conséquence de la hausse du chiffre d'affaires (+17,6%) combinée à une meilleure maîtrise des consommations sur l'exercice, se traduisant par une hausse le marge d'exploitation de 8.1pt en 2021.

Entre 2021 et 2022

Le résultat d'exploitation enregistre une baisse de 4 157,3 kMAD sur la période analysée pour s'établir à 19 243,2 kMAD en 2022. Cette évolution s'explique principalement par une baisse de 3 048,4 kMAD du chiffre d'affaires couplée à la hausse de 1 079,8 kMAD de la consommation de l'exercice.

3.3 *Résultat financier*

kMAD	2020	2021	2022	Var. 20/21	Var. 21/22
Produits financiers	7 644,4	3 263,6	2 519,9	-57,3%	-22,8%
Produits d'intérêts	3 445,0	-	-	-100,0%	Ns
Gains de change	121,4	89,2	1 069,7	-26,5%	>100%
Revenus et produits de placement	4 078,0	3 174,4	1 450,2	-22,2%	-54,3%
Autres produits financiers	-	-	-	Ns	Ns
Charges financières	-2 077,5	-1 000,9	-1 138,2	-51,8%	13,7%
Charges d'intérêts	-1 944,0	-765,7	-1 001,9	-60,6%	30,8%
Pertes de change	-133,5	-235,1	-136,3	76,1%	-42,0%
Dotations aux provisions pour risques et charges financières	-	-	-	Ns	Ns
Résultat financier	5 566,9	2 262,7	1 381,7	-59,4%	-38,9%

Source : Immorente Invest

Entre 2020 et 2021

En 2021, le résultat financier s'établit à 2 262,7 kMAD, contre 5 566,9 kMAD en 2020, soit une baisse de 59,4% par rapport à l'exercice précédent. Cette diminution est principalement due à la baisse des produits d'intérêts (-100,0%) et des produits de placement (-22,2%) suite au remboursement des certificats de dépôt, partiellement compensée par la baisse des charges d'intérêts (-60,6%).

Entre 2021 et 2022

En 2022, le résultat financier s'établit à 1 381,7 kMAD, en baisse de 38,9% (-881,0 kMAD) par rapport à 2021. Cette diminution s'explique principalement par une baisse de 1 724,1 kMAD des revenus et produits de placement suite au remboursement des certificats de dépôt courant 2021 plus importante que la hausse de 980,5 kMAD des gains de change liée à la variation du cours de change des opérations réalisées par Immorente Free Zone.

3.4 *Résultat non courant*

kMAD	2020	2021	2022	Var. 20/21	Var. 21/22
Produits de cession des immobilisations corporelles	159 913,2	-	-	-	-
Autres Produits non courants	619,3	139,6	5,4	-77,5%	-96,1%
Produits non courants	160 532,5	139,6	5,4	-99,9%	-96,1%
Autres charges non courantes	-13 198,4	-11 571,4	-238,0	-12,3%	-97,9%
VNA des immobilisations cédées	-150 437,0	-	-	-100,0%	Ns
Charges non courantes	-163 635,4	-11 571,4	-238,0	-92,9%	-97,9%
Résultat non courant	-3 102,9	-11 431,8	-232,6	>100%	-98%

Source : Immorente Invest

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.

A fin 2021, le résultat non courant s'établit à -11 431,8 kMAD, composé principalement des autres charges non courantes liées à la contribution de solidarité sociale mise en place par l'Etat.

A fin 2022, le résultat non courant s'établit à -232,6 kMAD et se compose (i) de 238,0 kMAD d'autres charges non-courantes en baisse de 11 333,4 kMAD par rapport à l'exercice précédent, cette baisse est liée aux charges sur acquisitions d'actifs réalisés au cours de l'exercice 2021 et (ii) de 5,4 kMAD de produits non-courants en baisse de 134,2 kMAD par rapport à 2021 et principalement constitués de dotations nettes de reprises sur provisions pour risques liés à la TSC.

3.5 *Résultat net*

kMAD	2020	2021	2022	Var. 20/21	Var. 21/22
Résultat d'exploitation	15 074,9	23 400,5	19 243,2	55,2%	-17,8%
<i>Taux de marge d'exploitation</i>	<i>25,3%</i>	<i>33,4%</i>	<i>28,7%</i>	<i>8,1 pts</i>	<i>-4,7 pts</i>
Résultat financier	5 566,9	2 262,7	1 381,7	-59,4%	-38,9%
Résultat courant des entreprises intégrées	20 641,8	25 663,2	20 625,0	24,3%	-19,6%
Résultat non courant	-3 102,8	-11 431,8	- 232,6	>100%	-98,0%
Impôts sur les bénéfices	-7 347,6	-7 809,4	-3 565,4	6,3%	-54,3%
Impôts différés	2 726,6	2 411,3	-4 415,5	-11,6%	<-100%
Résultat net des entreprises intégrées	12 917,9	8 833,3	12 411,5	-31,6%	40,5%
Intérêt minoritaires	-	-	-	Ns	Ns
Dotations aux amortissements des écarts d'acquisition	-8 718,0	-5 027,5	-4 000,7	-42,3%	-20,4%
Résultat net (part du groupe)	4 199,9	3 805,9	8 410,8	-9,4%	>100%
<i>Taux de marge nette</i>	<i>7,0%</i>	<i>5,4%</i>	<i>12,5%</i>	<i>-1,6 pts</i>	<i>7,1 pts</i>

Source : Immorente Invest

Entre 2020 et 2021

En 2021, le résultat net des sociétés intégrées baisse par rapport à l'exercice précédent pour s'établir à 8 833,3 kMAD, principalement due à la détérioration du résultat non courant. Suite à la constatation des dotations aux amortissements relatives aux écarts d'acquisition d'un montant de 5 027,5 kMAD, le résultat net part du Groupe accuse une baisse de 9,4% et s'établit à 3 805,9 kMAD.

Entre 2021 et 2022

En 2022, le résultat net des sociétés intégrées progresse et atteint 12 411,5 kMAD, soit une hausse de 3 578,2 kMAD. Cette évolution s'explique par (i) une baisse de 5 038,3 kMAD du résultat courant, accentuée par (ii) une charges d'impôts en hausse de 2 582,8 kMAD due à une hausse de 6 826,7 kMAD des impôts différés principalement liée à l'amortissement des immobilisations en non valeurs passées qui génèrent une charges d'impôts différés sur cet exercice, plus importante que la baisse de 4 244,0 kMAD des impôts sur les bénéfices liée à la réintégration d'une grande partie des provisions clients, balancée par (iii) une hausse du résultat non courant de 11 199,2 kMAD.

4. TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE

	2020	2021	2022	Var. 21/20	Var. 21/22
Résultat net total des sociétés consolidées	4 199,9	3 805,9	8 410,8	-9,4%	>100%
Elimination des amortissements et provisions	31 831,5	22 714,9	34 164,1	-28,6%	50,4%
Elimination de la variation des impôts différés	-2 736,5	-2 411,3	4 415,5	-11,9%	<-100%
Elimination des plus ou moins-values de cession	-9 476,2	-	-	-100,0%	Ns
Autres produits et charges sans incidence de trésorerie	10 329,2	-	-	-100,0%	Ns
Total marge brute d'autofinancement	34 147,8	24 109,5	46 990,3	-29,4%	94,9%
Dividendes reçus des mises en équivalence	-	-	-	Ns	Ns
Variation du BFR lié à l'activité	-26 605,1	- 187,8	2 865,59	-99,3%	>100%
Flux net généré par l'activité	7 542,8	23 921,7	44 124,7	>100%	84,5%
Acquisition d'immobilisations	-200 116,7	-179 201,1	- 29,5	-10,5%	-100,0%
Cession d'immobilisations	194 913,2	200 000,0	0,0	2,6%	-100,0%
Incidence des variations de périmètre	-	-1 601,7	0,0	Ns	-100,0%
Total flux net provenant des (affecté aux) investissements	-5 203,5	19 197,2	- 29,5	<-100%	<-100%
Dividendes versés par la société mère	-32 025,5	-54 042,0	-49 538,5	68,7%	-8,3%
Augmentations de capital	397 670,8	-	-	-100,0%	Ns
Réductions de capital	-	-	-	Ns	Ns
Emissions d'emprunts	-	50 410,4	1 115,8	Ns	-97,8%
Remboursements d'emprunts	-336 997,7	-4 625,3	-51 932,7	-98,6%	>100%
Total flux net provenant du (affecté au) financement	28 647,7	-8 257,0	-100 355,3	<-100%	>100%
Variation de trésorerie	30 986,9	34 861,9	-56 260,1	12,5%	<-100%
Trésorerie d'ouverture	51 199,3	82 186,2	117 048,2	60,5%	42,4%
Trésorerie de clôture	82 186,2	117 048,2	60 788,0	42,4%	-48,1%

Source : Immorente Invest

Entre 2020 et 2021

En 2021, Immorente Invest génère une marge brute d'autofinancement de 24 109,5 kMAD, contre 34 147,8 kMAD en 2020, soit une baisse de 29,4%.

Les flux nets d'exploitation atteignent pour leur part 23 921,7 kMAD, en hausse de 16 378,9 kMAD par rapport à 2020, en raison d'une stabilisation du BFR d'exploitation.

Les flux nets d'investissement s'établissent à 19 197,2 kMAD en 2021, contre -5 203,5 kMAD en 2020. Cette évolution s'explique par la cession des certificats de dépôt pour un montant global de 200 000 kMAD, l'acquisition d'immobilisations pour 179 201,1 kMAD relatifs à l'acquisition de l'usine à l'agropole de Meknès, ainsi que la constatation d'une incidence des variations de périmètre de -1 601,7 kMAD.

En 2021, la Société a procédé à l'émission d'emprunts de 50 410,4 kMAD en vue de financer des besoins de financement futurs, ainsi qu'au remboursement d'emprunts pour un montant équivalent à 4 625,3 kMAD. Avec une distribution de dividendes équivalente à 54 042,0 kMAD, les flux nets générés par les opérations de financement se sont établis à -8 257,0 kMAD.

Entre 2021 et 2022

En 2022, Immorente Invest génère une marge brute d'autofinancement de 46 990,3 kMAD, en hausse de 94,9% (+22 880,0 kMAD) par rapport à 2021.

Les flux nets d'exploitation atteignent pour leur part 44 124,7 kMAD, en hausse de 84,5% (+20 203,0 kMAD) par rapport à 2021, en raison de la hausse de la marge brute d'autofinancement.

En 2022, la Société a procédé à des remboursements d'emprunts s'élevant à 51 932,7 kMAD principalement composés des emprunts de Amlak Atrium et de Amlak Contempo pour 50 mMAD en cumulé.

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'Immorente Invest ne disposent pas à ce jour d'un plan comptable spécifique à leur activité. Dès lors, une présentation analytique des comptes de la Société, et en particulier de son compte de produits et charges, est nécessaire à une lecture pertinente des résultats de la Société et à l'appréciation de sa performance opérationnelle.

Cette présentation analytique du compte de résultat, établie en interne par la Société et non audité, s'inspire de l'approche retenue pour les SIIC ainsi que du plan comptable mis en place par les OPC I en France.

kMAD	2020	2021	2022	var. 20/21	var. 21/22
Produits immobiliers	50 829,0	60 947,9	59 270,0	19,9%	-2,8%
Loyers sur actifs	50 829,0	60 947,9	59 270,0	19,9%	-2,8%
Revenus issus de participations	-	-	-	Ns	Ns
Charges d'exploitation immobilière	11 772,9	11 682,0	14 899,8	-0,8%	27,5%
<i>En % des produits immobiliers</i>	<i>23,2%</i>	<i>19,2%</i>	<i>25,1%</i>	<i>-4,0 pt</i>	<i>6,0 pt</i>
Charges nettes liées aux actifs	1 145,8	721,4	3 102,9	-37,0%	>100%
Commission de gestion	7 885,7	7 976,7	9 007,0	1,2%	12,9%
Frais généraux et honoraires	2 741,4	2 983,9	2 789,9	8,8%	-6,5%
Provisions	4 565,6	- 868,9	-3 886,4	<-100%	>100%
Charges liées au financement des actifs immobiliers	2 026,4	-	-	-100,0%	Ns
Résultat de l'activité immobilière	32 464,0	50 134,8	48 256,6	54,4%	-3,7%
<i>En % des produits immobiliers</i>	<i>63,9%</i>	<i>82,3%</i>	<i>81,4%</i>	<i>18,4 pt</i>	<i>-0,8 pt</i>
Produits sur placements financiers	7 644,5	2 558,6	1 455,74	-66,5%	-43,1%
Charges d'intérêts hors financement d'actifs immobiliers	-	755,1	994,863	Ns	31,7%
Résultat lié aux placements financiers	7 644,5	1 803,5	460,9	-76,4%	-74,4%
Résultat non courant	12 139,2	-1 546,0	- 442,2	<-100%	-71,4%
Impôt sur les sociétés	11 773,5	5 796,5	3 615,4	-50,8%	-37,6%
Résultat analytique de l'exercice	40 474,1	44 595,8	44 659,9	10,2%	0,1%
<i>En % des produits immobiliers</i>	<i>79,6%</i>	<i>73,2%</i>	<i>75,3%</i>	<i>-6,5 pt</i>	<i>2,2 pt</i>

Source : Immorente Invest

5.1 *Produits immobiliers*

Cette rubrique comprend l'ensemble des loyers, exclusion faite des refacturations de charges, issues des actifs en portefeuille ainsi que des rémunérations issues des participations d'Immorente Invest, le cas échéant, quelles que soient leur forme (dividendes, distribution de primes ou réduction de capital).

kMAD	2020	2021	2022	var. 20/21	var. 21/22
Loyers sur actifs	50 829,0	60 947,9	59 270,0	19,9%	-2,8%
Revenus issus de participations	-	-	-	Ns	Ns
Produits immobiliers	50 829,0	60 947,9	59 270,0	19,9%	-2,8%

Source : Immorente Invest

Entre 2020 et 2021

En 2021, les produits immobiliers s'élèvent à 60 947,9 kMAD, en hausse de 19,9% par rapport à 2020 suite à l'investissement de 191 mMAD pour l'acquisition de l'usine de Meknès louée à Aptiv.

Entre 2021 et 2022

En 2022, les produits immobiliers s'élèvent à 59 270,0 kMAD, en baisse de 2,8% par rapport à 2021 en raison de la régularisation de la situation d'un locataire ayant subi une fermeture obligatoire durant la pandémie COVID-19 se traduisant par un avoir de 3,6 mMAD HT sur les loyers sur l'exercice 2022.

Hors avoir les loyers se seraient élevés à 62,9mMAD soit une hausse de 3% vs. 2021.

5.2 *Charges d'exploitation immobilières*

Les charges d'exploitation immobilières sont répertoriées sous quatre 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 vacances d'un actif ou d'une franchise ponctuelle accordée à un locataire.

Les frais généraux

Les frais généraux comprennent les différents honoraires liés à la vie sociale et à la tenue des comptes de la société, la centralisation des titres auprès d'un dépositaire, les frais d'expertises des actifs en portefeuille, la rémunération des experts et administrateurs indépendants, les honoraires de conseil hors ceux déjà engagés dans le cadre d'opérations d'investissements (juridique, fiscal, etc.), des dépenses de communication.

Les frais de gestion

Ces frais correspondent aux commissions versées par Immorente Invest à CFG Capital.

Les dépenses de maintenance

Ces dépenses correspondent aux coûts de renouvellement ou de maintenance des actifs en portefeuille. Celles-ci sont généralement immobilisées mais sont retenues dans la présentation analytique du résultat comme un poste de coût déduit des revenus issus des actifs.

kMAD	2020	2021	2022	var. 20/21	var. 21/22
Charges nettes liées aux actifs	1 145,8	721,4	3 102,9	-37,0%	>100%
Commission de gestion	7 885,7	7 976,7	9 007,0	1,2%	12,9%
Frais généraux et honoraires	2 741,4	2 983,9	2 789,9	8,8%	-6,5%
Charges d'exploitation immobilière	11 772,9	11 682,0	14 899,8	-0,8%	27,5%

Source : Immorente Invest

Entre 2020 et 2021

En 2021, les charges d'exploitation immobilière sont quasiment stables (-0,8%). Ces dernières s'établissent à 11 682,0 kMAD, contre 11 772,9 kMAD en 2020. Cette légère évolution s'explique principalement par la hausse des frais généraux et honoraires (+242,5 kMAD) en raison de la commercialisation d'un plateau de bureau et d'un local commercial, ainsi qu'à l'acquisition de l'usine Aptiv en 2021. La hausse des frais généraux est compensée par la baisse des charges nettes liées aux actifs (-424,4 kMAD) et des autres charges (-588,6 kMAD).

Entre 2021 et 2022

En 2022, les charges d'exploitation immobilière affichent 14 899,8 kMAD, en hausse de 27,5% par rapport à 2021. Cette évolution s'explique par des hausses simultanées des charges nettes liées aux actifs (+ 2 381,5 kMAD) et des commissions de gestion (+1 030,3 kMAD) plus importantes que la baisse des frais généraux et honoraires. (-193,9 kMAD).

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	2020	2021	2022	var. 20/21	var. 21/22
Charges liées au financement des actifs immobiliers	2 026,4	-	-	-100,0%	Ns

Source : Immorente Invest

Entre 2020 et 2021

En 2021, les charges liées au financement des actifs immobiliers sont nulles, conséquence du remboursement de tous les emprunts en 2020.

Entre 2021 et 2022

En 2022, les charges liées au financement des actifs immobiliers sont nulles, conséquence du remboursement de tous les emprunts en 2020.

5.3 *Dotations aux provisions*

kMAD	2020	2021	2022	var. 20/21	var. 21/22
Dotations aux provisions	4 565,6	- 868,9	-3 886,4	<-100%	>100%

Source : Immorente Invest

Au terme de l'exercice 2021, les dotations aux provisions s'établissent à -868,9 kMAD correspondant principalement à une reprise nette de provisions liées aux taxes de services communaux relatives aux années précédentes.

Au terme de l'exercice 2022, les dotations aux provisions correspondent à une reprise nette de 3 886,4 kMAD contre 868,9 kMAD en 2021. Cette reprise nette de 3 886,4 kMAD est liée à l'octroi d'un avoir, entièrement provisionné en 2020, accordé à un locataire ayant subi une fermeture obligatoire durant la pandémie de COVID-19.

5.4 *Résultat de l'activité immobilière*

Le résultat qui découle de cette ventilation analytique permet d'apprécier le résultat issu de l'activité immobilière de la Société, correspondant aux revenus locatifs issus du portefeuille, desquels sont déduites les charges directes liées aux actifs 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	2020	2021	2022	var. 20/21	var. 21/22
Produits immobiliers	50 829,0	60 947,9	59 270,0	19,9%	-2,8%
Loyers sur actifs	50 829,0	60 947,9	59 270,0	19,9%	-2,8%
Revenus issus de participations	-	-	0	Ns	Ns
Charges d'exploitation immobilière	11 772,9	11 682,0	14 899,8	-0,8%	27,5%
<i>En % des produits immobiliers</i>	<i>23,2%</i>	<i>19,2%</i>	<i>25,1%</i>	<i>-4,0 pt</i>	<i>6,0 pt</i>
Charges nettes liées aux actifs	1 145,8	721,4	3 102,9	-37,0%	>100%
Frais généraux et honoraires	2 741,4	2 983,9	2 789,9	8,8%	-6,5%
Commission de gestion	7 885,7	7 976,7	9 007,0	1,2%	12,9%
Dotations aux provisions nettes	4 565,6	- 868,9	-3 886,4	<-100%	>100%
Charges liées au financement des actifs immobiliers	2 026,4	0,0	0,0	-100,0%	Ns
Résultat de l'activité immobilière	32 464,0	50 134,8	48 256,6	54,4%	-3,7%
<i>En % des produits immobiliers</i>	<i>63,9%</i>	<i>82,3%</i>	<i>81,4%</i>	<i>18,4 pt</i>	<i>-0,8 pt</i>

Source : Immorente Invest

Entre 2020 et 2021

En 2021, le résultat de l'activité immobilière s'élève à 50 134,8 kMAD, en hausse de 54,4% par rapport à 2020. Cette évolution s'explique par (i) la hausse de 10 118,9 kMAD des produits immobiliers, ainsi que (ii) la baisse de 3 696,7 kMAD des dotations aux provisions nettes.

Entre 2021 et 2022

En 2022, le résultat de l'activité immobilière s'élève à 48 256,6 kMAD, en baisse de 3,7% par rapport à 2021. Cette baisse s'explique par (i) une hausse de 3 217,8 kMAD des charges d'exploitation immobilière plus importante (ii) que la baisse de 1 677,9 kMAD des produits immobiliers.

5.5 *Résultat lié aux placements financiers*

Il s'agit des produits nets perçus par Immorente Invest issus des placements de trésorerie ou de l'investissement dans des produits financiers à court ou moyen termes diminué des intérêts générés par les emprunts non affectés au financement d'actifs immobiliers. Sont également déduits de ce résultat, les charges d'intérêts supportées dans le cadre de découverts bancaires ou de pertes / gains de change réalisés lors d'opérations en devises étrangères.

kMAD	2020	2021	2022	var. 20/21	var. 21/22
Produits sur placements financiers	7 644,5	2 558,6	1 455,7	-66,5%	-43,1%
Charges d'intérêts hors financement d'actifs immobiliers	-	755,1	994,9	Ns	31,7%
Résultat lié aux placements financiers	7 644,5	1 803,5	460,9	-76,4%	-74,4%

Source : Immorente Invest

Entre 2020 et 2021

En 2020, le résultat lié aux placements financiers, s'élève à 7 644,5 kMAD. 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.

En 2021, le résultat lié aux placements financiers s'élève à 1 803,5 kMAD, correspondant principalement aux produits d'intérêts sur placements financiers. La baisse de ce poste, par rapport à l'exercice précédent, s'explique par le remboursement des certificats de dépôt (200 000 kMAD) et l'utilisation de ces fonds pour l'acquisition de l'usine Aptiv.

Entre 2021 et 2022

En 2022, le résultat lié aux placements financiers s'élève à 460,9 kMAD, correspondant principalement aux produits sur placements financiers. La baisse de ce poste s'explique principalement par le rachat de placements financiers.

5.6 *Résultat analytique de l'exercice*

En l'absence d'un plan comptable spécifique à l'activité de foncière dédiée à l'investissement et la location de biens immobiliers, Immorente Invest réalise un amortissement des actifs immobiliers de son portefeuille. 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	2020	2021	2022	var. 20/21	var. 21/22
Résultat de l'activité immobilière	32 464,0	50 134,8	48 256,6	54,4%	-3,7%
<i>En % des produits immobiliers</i>	<i>63,9%</i>	<i>82,3%</i>	<i>81,4%</i>	<i>18,4 pt</i>	<i>-0,8 pt</i>
Produits sur placements financiers	7 644,5	2 558,6	1 455,7	-66,5%	-43,1%
Charges d'intérêts hors financement d'actifs immobiliers	-	755,1	994,9	Ns	31,7%
Résultat lié aux placements financiers	7 644,5	1 803,5	460,9	-76,4%	-74,4%
Résultat non courant	12 139,2	-1 546,0	- 442,2	<-100%	-71,4%
Impôt sur les sociétés	11 773,5	5 796,5	3 615,4	-50,8%	-37,6%
Résultat analytique de l'exercice	40 474,1	44 595,8	44 659,9	10,2%	0,1%
<i>En % des produits immobiliers</i>	<i>79,6%</i>	<i>73,2%</i>	<i>75,3%</i>	<i>-6,5 pt</i>	<i>2,2 pt</i>

Source : Immorente Invest

Entre 2020 et 2021

En 2021, le résultat analytique consolidé atteint 44 595,8 kMAD, contre 40 474,1 kMAD en 2020, soit une hausse de 10,2% par rapport à l'exercice précédent. Il convient de noter que le résultat non courant impacte négativement le résultat analytique consolidé. Ce dernier correspond principalement à la contribution sociale de solidarité mise en place par l'Etat suite à la crise sanitaire.

Entre 2021 et 2022

En 2022, le résultat analytique de l'exercice s'établit à 44 659,9 kMAD et reste quasi-stable par rapport à l'exercice précédent qui affichait un résultat analytique de 44 595,8 kMAD.

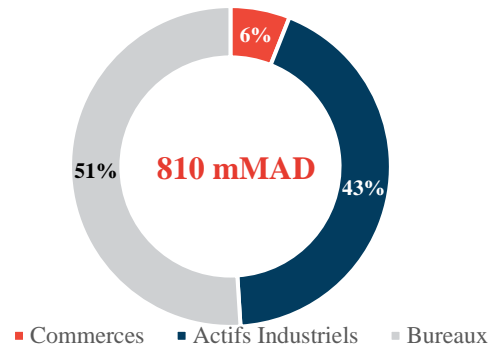
6. INDICATEURS FINANCIERS TRIMESTRIELS

Les indicateurs trimestriels relatifs au premier trimestre 2023 d'Immorente Invest se présentent comme suit :

Investissements en portefeuille

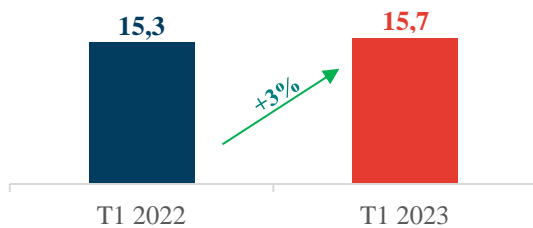
Le portefeuille d'Immorente Invest est composé d'actifs premium loués à des locataires de renom (Faurecia, Engie Contracting Al Maghrib, Aptiv (Ex Delphi), FRI master franchisé de Mcdonald's, Huawei, Groupe Société Générale, etc.).

Aucun investissement n'a été réalisé lors du 1^{er} trimestre 2023.

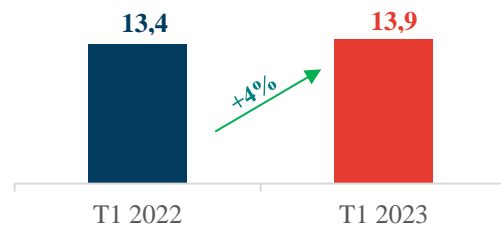


Chiffre d'affaires consolidé

Chiffre d'affaires⁷⁴



Loyers⁷⁵



Source : Immorente Invest

Immorente Invest enregistre au 1^{er} trimestre de l'exercice 2023 des loyers s'élevant à 13,9 mMAD contre 13,4 mMAD au 1^{er} trimestre 2022.

Quant au chiffre d'affaires, il s'élève à 15,7 mMAD au 1^{er} trimestre de l'exercice 2023, soit à un niveau stable par rapport au 1^{er} trimestre de l'exercice 2022 qui s'établit à 15,3 mMAD.

Ratio d'endettement Loan-to-Value⁷⁶

Le ratio Loan-to-Value (LTV) du fonds s'établit à 0 % au 31 mars 2023.

Perspectives 2023

La société anticipe une augmentation du chiffre d'affaires sur l'année 2023 sous l'effet conjugué de l'élargissement du périmètre des actifs avec un investissement prévu courant l'année et la commercialisation de certains actifs bureaux.

En conséquence, Immorente prévoit un rendement à verser en 2023 entre 5 et 5,5 dh/action, dont :

- 1 MAD/action payé en avril 2023 ;
- et 2 MAD/ action prévus le 26 juin 2023.

⁷⁴ Chiffre d'affaires diminué des taxes et charges locatives refacturées aux locataires

⁷⁵ Incluant loyers et refacturations des charges communes et de la taxe sur services communaux (TSC)

⁷⁶ LTV : ratio de la dette brute de financement divisée par la valeur actualisée des actifs

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 MARCHÉ DE L'IMMOBILIER PROFESSIONNEL LOCATIF AU MAROC

Le marché de l'immobilier professionnel locatif au Maroc connaît depuis quelques années une évolution progressive vers un marché d'offre et de demande cohérent avec l'émergence de foncières structurées. Cet essor est dû à l'accroissement des entreprises désirant externaliser leurs actifs immobiliers, privilégiant ainsi davantage le recours à la location plutôt qu'à l'investissement, consommateur important de ressources.

Divers facteurs structurels soutiennent en effet la demande d'actifs immobiliers professionnels et notamment les politiques publiques à travers des contrats programme sectoriels d'envergure nationale⁷⁷ (aéronautique, automobile, logistique⁷⁸, 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.

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 sur (i) 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, et (ii) sur les actifs immobiliers à usages professionnels pour les secteurs de l'éducation et de la santé.

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 logistique principalement) permettant d'offrir à ses actionnaires un rendement attractif, sécurisé et récurrent.

Le portefeuille cible de la Société à horizon 2024, devrait atteindre une valeur de plus d'un milliard de dirhams.

⁷⁷ Plan d'accélération industrielle 2014-2020

⁷⁸ Contrat programme 2013-2020 axé sur la logistique et la formation avec la Fédération Marocaine de la plasturgie

III. PREVISIONS CHIFFREES ANTERIEURES

Le tableau ci-dessous présente les principaux agrégats financiers consolidés d'Immorente Invest ressortant de ses comptes tels qu'arrêtés au 31 décembre 2021 et 31 décembre 2022 ainsi que les agrégats financiers 2021 p ET 2022 p tels que présentés par la Société dans le cadre de son augmentation de capital « SPO » en février 2020.

kMAD	2021 p	2021 r	2022 p	2022 r	Var. 21r/21p	Var. 22r/22p
Revenus locatifs	74 203	60 948	81 626	59 270	-17,9%	-27,4%
Chiffre d'affaires	85 621	70 104	93 779	67 055	-18,1%	-28,5%
Résultat d'exploitation	27 016	23 401	33 835	19 243	-13,4%	-43,1%
Résultat net	19 596	3 806	19 777	8 411	-80,6%	-57,5%
Résultat analytique de l'exercice	54 329	44 596	55 928	44 660	-17,9%	-20,1%
Capitaux propres (CP)	781 188	765 093	746 110	724 159	-2,1%	-2,9%
Endettement net (EN)	4 652	-57 849	55 537	-52 405	<-100%	<-100%
Dette de financement	-	9 200	200 000	8 383	Ns	-95,8%
<i>Gearing (EN/(EN+CP))</i>	<i>0,6%</i>	<i>-8,2%</i>	<i>6,9%</i>	<i>-7,8%</i>	<i>-8,8 pts</i>	<i>-14,7 pts</i>

Source : Immorente Invest

Il convient de noter que les écarts observés au niveau des agrégats financiers entre 2021p et 2021r et entre 2022p et 2022r présentés ci-dessus sont la conséquence d'un décalage dans le programme d'investissement initial. En effet, compte tenu de l'incertitude liée à la pandémie de la COVID-19 puis à la conjoncture économique inflationniste Immorente Invest a procédé au décalage de son programme d'investissement présenté dans le cadre de l'augmentation de capital réalisée en février 2020 et au report de son programme d'investissement budgété pour l'exercice 2022.

En 2021 Immorente Invest a finalisé 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.

Par ailleurs le décalage sur le programme d'investissement lié à la COVID-19 impacte également les prévisions de 2023. Les prévisions chiffrées communiquées précédemment et présentées ci-dessous pour rappel sont de ce fait caduques.

kMAD	2021 r	2022 r	2023 p
Revenus locatifs	60 948	59 270	97 671
Chiffre d'affaires	70 104	67 055	111 591
Résultat d'exploitation	23 401	19 243	42 147
Résultat net	3 806	8 411	20 585
Résultat analytique de l'exercice	44 596	44 660	61 940
Capitaux propres (CP)	765 093	724 159	712 115
Endettement net (EN)	-57 849	-52 405	177 561
Dette de financement	9 200	8 383	200 000
<i>Gearing (EN/(EN+CP))</i>	<i>-8,2%</i>	<i>-7,8%</i>	<i>20,0%</i>

Source : prospectus AMMC AK

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 vacances, 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

Immoyente 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 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.

VII. RISQUE LIE AU RATIO D'ENDETTEMENT

La stratégie d'Immoyente Invest vise à recourir à l'endettement bancaire pour financer une partie de sa croissance.

Afin de limiter les risques financiers, Immoyente 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.

VIII. 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.

IX. 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, ni Immorente Invest, ni ses filiales ne connaissent de faits exceptionnels, de litiges ou de contrôle fiscal susceptibles d'affecter de manière significative leurs performances opérationnelles ou leurs situations financières actuelles ou futures.

PARTIE VII : ANNEXES

I. ANNEXES

Statuts

<http://immorente.ma/wp-content/uploads/2020/01/Immorente-Invest-Statuts.pdf>

Rapports spéciaux des commissaires aux comptes

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>

2021 : <https://immorente.ma/wp-content/uploads/2022/03/Rapport-Financier-Annuel-2021-VF.pdf>

2022 : <https://immorente.ma/wp-content/uploads/2023/03/Rapport-Financier-Annuel-2022.pdf>

Rapports de gestion

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>

2021 : <https://immorente.ma/wp-content/uploads/2022/03/Rapport-Financier-Annuel-2021-VF.pdf>

2022 : <https://immorente.ma/wp-content/uploads/2023/03/Rapport-Financier-Annuel-2022.pdf>

Rapport synthétique d'évaluation des actifs

<https://immorente.ma/wp-content/uploads/2023/03/Rapport-de-Synthèse-Immorente-2022.pdf>

Rapports généraux des commissaires aux comptes sur les comptes sociaux

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>

2021 : <https://immorente.ma/wp-content/uploads/2022/03/Rapport-Financier-Annuel-2021-VF.pdf>

2022 : <https://immorente.ma/wp-content/uploads/2023/03/Rapport-Financier-Annuel-2022.pdf>

Rapports des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés

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>

2021 : <https://immorente.ma/wp-content/uploads/2022/03/Rapport-Financier-Annuel-2021-VF.pdf>

2022 : <https://immorente.ma/wp-content/uploads/2023/03/Rapport-Financier-Annuel-2022.pdf>

Communiqués de presse

Communication financière au 30 juin 2021

<https://immorente.ma/wp-content/uploads/2021/09/COM-FINANCIERE-IMMORENTE-Sep2021.pdf>

Communication financière au 31 décembre 2021

<https://immorente.ma/wp-content/uploads/2022/03/COM-FINANCIERE-IMMORENTE-Mars2022-P3.pdf>

Indicateurs d'activité du 4^{ème} trimestre 2021

<https://immorente.ma/wp-content/uploads/2022/02/IMO-Indicateurs-dactivite%CC%81-du-T4-2021.pdf>

Indicateurs d'activité du 1^{er} trimestre 2022

<https://immorente.ma/wp-content/uploads/2022/05/Publication-Immorente-T1-2022.pdf>

Indicateurs d'activité du 2^{ème} trimestre 2022

<https://immorente.ma/wp-content/uploads/2022/08/Publication-Immorente-T2-2022-007.pdf>

Communication financière au 30 juin 2022

<https://immorente.ma/wp-content/uploads/2022/09/COM-FINANCIERE-IMMORENTE-Sep2022.pdf>

Communication financière au 30 septembre 2022

<https://immorente.ma/wp-content/uploads/2022/11/Publication-Immorente-T3-2022.pdf>

Communication financière au 31 décembre 2022

<https://immorente.ma/relations-investisseurs/communication-financiere/Communication-financiere-au-31-decembre-2022.pdf>

Indicateurs d'activité du 1^{er} trimestre 2023 <https://immorente.ma/wp-content/uploads/2023/05/IMO-Publication-Immorente-T1-2023-003.pdf>