

aradei

CAPITAL

**ARADEI CAPITAL S.A.
ACTUALISATION N°1 DU DOCUMENT DE RÉFÉRENCE
RELATIF A L'EXERCICE 2021**

Enregistrement de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC)

Conformément aux dispositions de la circulaire de l'AMMC, la présente actualisation du document de référence a été enregistrée par l'AMMC en date du 24 octobre 2022 sous la référence EN/EM/029/2022.

Le document de référence enregistré par l'AMMC en date du 22 juillet 2022 sous la référence EN/EM/015/2022 n'a pas fait l'objet d'autres rectifications et actualisations.

Le document de référence précité ainsi que ses actualisations et rectifications ne peuvent servir de base pour effectuer du démarchage ou pour la collecte des ordres dans le cadre d'une opération financière que s'ils font partie d'un prospectus dument visé par l'AMMC.

Sommaire

Sommaire	2
Avertissement	3
Abréviations et définitions.....	4
I. Abréviations	4
II. Définitions	6
Partie I. ATTESTATIONS ET COORDONNEES	7
I. Le Président du Conseil d'Administration	8
II. Les Commissaires aux Comptes	9
III. Les Conseillers Financiers.....	10
IV. Responsable de l'information financière	11
Partie II. PRINCIPAUX FAITS MARQUANTS INTERVENUS DEPUIS L'ENREGISTREMENT DU DOCUMENT DE REFERENCE 2021	12
I. Présentation générale d'Aradei Capital	13
II. Gouvernance	31
III. Activité d'Aradei Capital	34
IV. Produits et marchés.....	44
V. Stratégie d'investissement	58
Partie III. SITUATION FINANCIERE SEMESTRIELLE D'ARADEI CAPITAL.....	61
I. Analyse des comptes semestriels	62
Partie IV. Litiges et affaires contentieuses	113
I. Litiges et affaires contentieuses.....	114
Partie V. Faits exceptionnels.....	115
I. Contrôles fiscaux en cours.....	116
Partie VI. ANNEXES.....	117
I. Document de référence relatif à l'exercice 2021	118
II. Rapport financier semestriel 2022	118
III. Communiqués de presse	118

Avertissement

La présente actualisation modifie et complète les données contenues dans le document de référence relatif à l'exercice 2021 enregistré par l'AMMC en date du 22/07/2022 sous la référence EN/EM/015/2022.

Ledit document de référence n'a pas fait l'objet d'autres rectifications et actualisations.

L'enregistrement du document de référence ou de ses actualisations et rectifications n'implique pas 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 document de référence peut faire l'objet d'actualisations ou de rectifications. Les utilisateurs dudit document de référence sont appelés à s'assurer de disposer, le cas échéant, desdites actualisations et rectifications.

Abréviations et définitions

I. Abréviations

AGM	Assemblée Générale Mixte
AGO	Assemblée Générale Ordinaire
AMMC	Autorité Marocaine du Marché des Capitaux
ANRR	Actif Net Réévalué de Reconstitution
BERD	Banque Européenne pour la Reconstruction et le Développement
BEST LEI	Best Leisure
BFR	Besoin en Fonds de Roulement
BRE ou BRE SA	Best Real Estate SA
CA	Chiffre d'Affaires
CAC	Commissaire Aux Comptes
CP	Capitaux Propres
DMLT	Dette à Moyen Long Terme
FCEC	First Commercial Estate Company
EBE	Excédent Brut d'Exploitation
FCE JAD	First Commercial Estate El Jadida SARL
FCE SAF	First Commercial Estate Safi SARL
FFO	Funds From Operations
FP	Fonds Propres
FPCT	Fonds de Placements Collectifs en Titrisation
FPI	Fonds de Placement Immobilier
FR	Fonds de Roulement
GEPF	Government Employees Pension Fund
GLA	Gross Leasing Area
Golf	La Générale Foncière du Golf SARL
Golf II	La Générale Foncière du Golf II SA
Golf III	La Générale Foncière du Golf III SARL
IFRS	Normes Internationales d'Information Financière
IS	Impôt sur les Sociétés
KMAD	Milliers de Dirhams Marocains
LBV ou LBV SA	LabelVie SA
m²	Mètre carré
MAD	Dirham Marocain
MCCM	Metro Cash & Carry Morocco SA
MLV	Maxi LV SA
MMAD	Millions de Dirhams Marocains
NA	Non Applicable
NC	Non Communiqué
NS	Non Significatif
OPCVM	Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières
PIC	Public Investment Corporation
REX	Résultat d'Exploitation
RICS	Royal Institution of Chartered Surveyors
RN	Résultat Net

SA	Société Anonyme
SARL	Société à Responsabilité Limitée
SCC Founty	Société des Centres Commerciaux de Founty SARL
SCCCB	Société des Centres Commerciaux de Casablanca Bouskoura SARL
SCCD	Société des Centres Commerciaux du Détroit
SCCF	Société des Centres Commerciaux de Fès SARL
SCCM	Société des Centres Commerciaux de Meknès SARL
SCCRC	Société des Centres Commerciaux de la Région du Centre SARL
SCCS	Société des Centres Commerciaux de Sud SA
SMF	Société Marocaine de Facilities SARL
SPI	Société de Placement Immobilier
SPI HSC	Société de Promotion Immobilière Hyper Shopping Center SA
TSC	Taxe de Services Communaux
TVA	Taxe sur la Valeur Ajoutée
TVP	Titres et Valeurs de Placement
Var.	Variation
VLV ou VLV SA	Vecteur LV SA

Source : Aradei Capital

II. Définitions

Aradei Capital	Désigne le groupe Aradei Capital
Aradei Capital SA	Désigne la société Aradei Capital (anciennement dénommée VLV), société anonyme au capital social de 1.064.578.300 MAD
Emetteur	Désigne Aradei Capital SA
Funds From Operations	Correspond est le Résultat Net retraité des éléments relatifs aux plus ou moins-values latentes sur immeubles de placement (ii) résultat exceptionnel et (iii) opérations de dotations et de reprises
Gross Leasable Area	Il s'agit de la surface locative brute. Également connue sous l'acronyme SCU « Surface Commerciale Utile », correspondant à la surface hors œuvre nette d'un local commercial
Groupe	Désigne Aradei Capital SA et ses filiales
Loan-to-Value	Désigne le ratio permettant de constater le niveau d'endettement de l'Emetteur au regard de la valeur vénale de ses actifs immobiliers. La formule utilisée pour calculer ce ratio est la suivante : $\text{Total Dettes Financières Consolidées} / (\text{Valeur marché des actifs immobiliers du Groupe} + \text{Net Cash})$
Net Cash	Désigne le poste « Trésorerie et équivalents de trésorerie » à l'actif en lecture directe au niveau des comptes consolidés IFRS annuels et semestriels.
Net Operating Income	Mesure la capacité de la société à générer des flux de trésorerie positifs provenant de l'exploitation. La formule est calculée comme suit : $\text{Revenus locatifs} + \text{Revenus temporaires} + \text{Droits d'entrée} + \text{Revenus de Best Leisure} - \text{Charges opérationnelles (autres achats et charges externes, charges de personnel, impôts taxes et versements assimilés et autres produits et charges opérationnels)}$
Société	Désigne Aradei Capital SA
Surface groupe	Désigne la surface louée à une société sœur ou à la maison mère
Taux d'occupation	Désigne la surface louée rapportée à la surface totale
Taux d'occupation intragroupe	Désigne la surface groupe rapportée à la surface totale
Tenants	Désigne les différents locataires (ou preneurs) des actifs du Groupe
Total Dettes Financières Consolidées	Désigne sur une base consolidée les crédits bancaires et/ou facilités utilisés par le groupe Aradei Capital, y compris les financements en crédit-bail – mobiliers ou immobiliers et toutes autres dettes à court, moyen ou long terme, contractés envers des établissements de crédit, l'affacturage, les cessions (hors cessions de créances à titre de garantie) ou l'escompte de créances (sauf si l'escompte est sans recours), l'encours au titre de tout emprunt obligataire. Le Total Dettes Financières Consolidées est la somme des dettes financières part courante et des dettes financières part non courante telles que figurant au niveau des notes des rapports IFRS.
Valeur marché des actifs immobiliers du Groupe	Désigne la valeur totale de l'ensemble des actifs immobiliers du groupe Aradei Capital telle qu'établie par un expert immobilier RICS.

Source : Aradei Capital

Partie I. ATTESTATIONS ET COORDONNEES

I. Le Président du Conseil d'Administration

I.1. Représentant

Dénomination ou raison sociale	Aradei Capital
Représentant légal	M. Nawfal BENDEFA
Fonction	Président Directeur Général
Adresse	Boulevard Zoulikha Nasri et AC 60, 20 190 – Casablanca, Maroc
Numéro de téléphone	+ 212 5 22 58 56 50
Adresse électronique	n.bendefa@reim-partners.com

I.2. Attestation

Le Président Directeur Général atteste que les données de la présente actualisation du document de référence, dont il assume la responsabilité, sont conformes à la réalité.

Par ailleurs, il atteste que le document de référence relatif à l'exercice 2021 tel qu'enregistré par l'AMMC en date du 22/07/2022 sous la référence EN/EM/015/2022 a été réexaminé et que l'ensemble des informations qu'il contient demeurent valides, hormis celles faisant l'objet de la présente actualisation.

Nawfal BENDEFA

Aradei Capital S.A

Président Directeur Général

II. Les Commissaires aux Comptes

II.1. Représentant

Dénomination et raison sociale	BDO Audit, Tax & Advisory (ex KPMG)	Mazars Audit & Conseil	Fidaroc Grant Thornton
Représentant légal	M. Mustapha FRAIHA	M. Mounaim AMRAOUI	M. Faiçal MEKOUAR
Les CAC ayant audité les comptes d'Aradei Capital	M. Redouane M. RHALIB	M. Mounaim AMRAOUI	M. Faiçal MEKOUAR
Fonction	Directeur Général Délégué	Président Directeur Général	Président
Adresse	11, Avenue Bir Kacem - 101 Souissi - 10.000 Rabat - Maroc	101 boulevard Abdelmoumen 20 360 Casablanca Maroc.	7, Boulevard Driss Slaoui 20160, Casablanca - Maroc
Numéro de téléphone	+ 212 5 37 63 37 02	+ 212 5 22 42 34 23	+212 5 22 54 48 00
Numéro de fax	+ 212 5 37 63 37 11	+ 212 5 22 42 34 00	+212 5 22 29 66 70
Adresse électronique	Agrine@bdo.ma	Mounaim.Amraoui@mazars.ma	faical.mekouar@ma.gt.com
Date du 1^{er} exercice soumis au contrôle	Exercice 2006	Exercice 2022	Exercice 2018
Premier exercice soumis au contrôle dans le cadre du mandat actuel	Exercice 2019	Exercice 2022	Exercice 2018
Date d'expiration du mandat actuel	Date d'AGO qui statuera sur les comptes de l'exercice clos en 31/12/2021	Date d'AGO qui statuera sur les comptes de l'exercice clos en 31/12/2024	Date de l'AGO qui statuera sur les comptes de l'exercice clos en 31/12/2023

II.2. Attestation de concordance des commissaires aux comptes relative aux comptes sociaux et aux comptes consolidés portant sur les situations intermédiaires au 30 juin 2021 et au 30 juin 2022

Nous avons procédé à la vérification des informations comptables et financières contenues dans la présente actualisation du 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 :

- La situation intermédiaire des comptes sociaux de la société Aradei Capital S.A ayant fait l'objet d'une revue limitée par les soins des co-commissaires aux comptes Fidaroc Grant Thornton et BDO Audit, Tax & Advisory (ex KPMG) au titre du semestre arrêté au 30 juin 2021 et par nos soins au titre du semestre arrêté au 30 juin 2022 ;
- La situation intermédiaire relative aux comptes consolidés en normes IFRS du Groupe Aradei Capital ayant fait l'objet d'une revue limitée par les soins des co-commissaires aux comptes Fidaroc Grant Thornton et BDO Audit, Tax & Advisory (ex KPMG) au titre du semestre arrêté au 30 juin 2021 et par nos soins au titre du semestre arrêté au 30 juin 2022.

Sur la base des diligences ci-dessus, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la concordance des informations comptables et financières fournies dans la présente actualisation du document de référence, avec les états de synthèse précités.

Mounaim AMRAOUI
Mazars Audit & Conseil
Associé

Faiçal MEKOUAR
Fidaroc Grant Thornton
Associé

III. Les Conseillers Financiers

III.1. Représentants

Dénomination ou raison sociale	CFG Finance	Valoris Corporate Finance	Capital Trust Finance
Représentant légal	M. Youssef ZIZI	M. Youssef JAÏDI	M. Ali YOUSOUFI
Fonction	Directeur	Président Directeur Général	Directeur Général Adjoint
Adresse	5-7, rue Ibnou Toufail, Casablanca	Angle Route d'El Jadida et Rue Abou Dabi, Oasis - Casablanca	50, Boulevard Rachidi, Casablanca
Numéro de téléphone	+212 5 22 92 27 54	+212 5 22 99 89 80	+212 5 22 46 63 50
Numéro de fax	+212 5 22 23 66 88	+212 5 22 25 04 53	+212 5 22 49 13 07
Adresse électronique	y.zizi@cfgbank.com	y.jaidi@valoris.ma	l.boutaleb@capitaltrust.ma

III.2. Attestation

La présente actualisation du document de référence de la société Aradei Capital S.A relatif à l'exercice 2021 tel qu'enregistré par l'AMMC en date du 22/07/2022 sous la référence EN/EM/015/2022 a été préparée par nos soins et sous notre responsabilité conjointe et solidaire.

Nous attestons avoir effectué les diligences nécessaires pour nous assurer de la sincérité des informations qu'elle contient.

Ces diligences ont notamment concerné l'analyse de l'environnement économique et financier du Groupe Aradei Capital et d'Aradei Capital S.A, à travers les éléments suivants :

- Commentaires, analyses et statistiques fournis par la société Aradei Capital S.A, notamment lors des due diligences effectuées auprès de la Société selon les standards de la profession ;
- Les situations intermédiaires des comptes semestriels consolidés IFRS du Groupe Aradei Capital et sociaux d'Aradei Capital S.A au 30 juin 2021 et au 30 juin 2022 ;
- Les attestations d'examen limité des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés IFRS du Groupe Aradei Capital et sociaux d'Aradei Capital S.A au 30 juin 2021 et au 30 juin 2022 ;
- Les prévisions financières fournies par le management de la Société.

Par ailleurs, nous attestons avoir procédé au réexamen du document de référence précité en effectuant les diligences nécessaires pour nous assurer que l'ensemble des informations qu'il contient demeurent valides, hormis celles faisant l'objet de la présente actualisation.

CFG Finance, co-conseiller financier d'Aradei Capital S.A, est une filiale détenue à 100% par CFG Bank. CFG Bank détient une participation de 60% dans REIM Partners. Cette dernière est liée à Aradei Capital à travers un mandat de conseil en investissements et en gestion d'actifs immobiliers.

Il convient de noter que M. Zouhair BENNANI, administrateur d'Aradei Capital S.A., détient une participation de 4,7% dans le capital de CFG Bank et y occupe un poste d'administrateur.

Il n'existe aucune relation financière et commerciale entre CFG Finance, Valoris Corporate Finance, Capital Trust Finance d'une part et Aradei Capital S.A d'autre part, hormis le mandat de conseil qui les lie.

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

Youssef ZIZI
CFG Finance
Directeur

Youssef JAÏDI
Valoris Corporate Finance
Président Directeur Général

Ali YOUSOUFI
Capital Trust Finance
Directeur Général Adjoint

IV. Responsable de l'information financière

IV.1. Représentant

Pour toute information et communication financière, prière de contacter :

Prénom et nom	M. Mohamed LAGHRARI IDRISSE HASSANI
Fonction	Directeur Administratif et Financier
Adresse	Boulevard Zoulikha Nasri et AC 60, 20 190 – Casablanca, Maroc
Numéro de téléphone	+ 212 5 22 58 56 50
Adresse électronique	m.laghrari@aradeiservices.com

**Partie II. PRINCIPAUX FAITS MARQUANTS INTERVENUS
DEPUIS L'ENREGISTREMENT DU DOCUMENT
DE REFERENCE 2021**

I. Présentation générale d'Aradei Capital

I.1. Renseignement à caractère général

Le Conseil d'Administration tenu le 22 septembre 2022 a décidé de transférer le siège social de la société à l'adresse suivante : « Boulevard Zoulikha Nasri et AC 60, 20.190 – Casablanca, Maroc ».

I.2. Capital social

I.2.1. Actionnariat actuel

Tableau 1 : Actionnariat d'Aradei Capital au 30 septembre 2022

Actionnaires	2021		30 septembre 2022	
	Nombre de titres	% du capital et des droits de vote	Nombre de titres	% du capital et des droits de vote
LabelVie SA	4 651 201	43,7%	4 246 478	39,9%
Flottant	1 458 737	13,7%	2 461 936	23,1%
Government Employees Pension Fund	1 228 174	11,5%	1 228 174	11,5%
Best Financière SA	845 324	7,9%	845 324	7,9%
FCEC	776 931	7,3%	776 931	7,3%
BERD	678 348	6,4%	550 722	5,2%
BMCI	428 451	4,0%	428 451	4,0%
Kasba Resort	74 624	0,7%	74 624	0,7%
Real Estate Investment Management International Limited	503 964	4,7%	33 114	0,3%
M. Zouhaïr BENNANI	12	0,0%	12	0,0%
M. Rachid HADNI	7	0,0%	7	0,0%
M. Nawfal BENDEFA	2	0,0%	2	0,0%
M. Riad LAISSAOUI	2	0,0%	2	0,0%
M. Adil BENNANI	2	0,0%	2	0,0%
M. Mehdi ALJ	2	0,0%	2	0,0%
M. Mehdi TAHIRI JOUTEI HASSANI	2	0,0%	2	0,0%
Total	10 645 783	100,0%	10 645 783	100,0%

Source : Aradei Capital

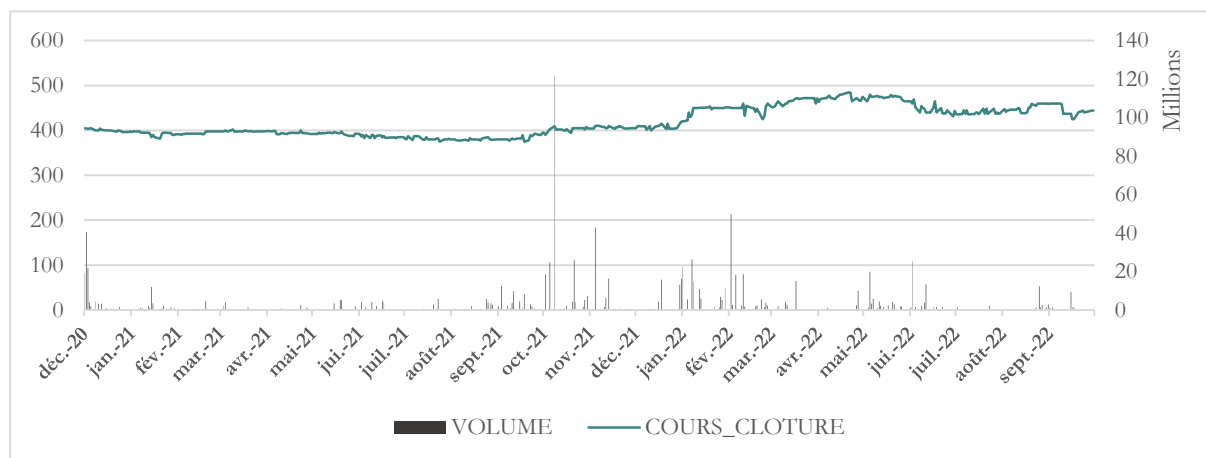
I.2.2. Capital potentiel

L'Assemblée Générale Extraordinaire tenue en date du 5 septembre 2022, a autorisé une augmentation du capital social réservée au public à hauteur d'un montant maximum, prime d'émission incluse, de cinq cents millions de dirhams (500.000.000 MAD) à réaliser en une ou plusieurs fois dans le respect des délais prévus par la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes telle que complétée et modifiée. L'augmentation du capital social serait réalisée en une ou plusieurs tranches par émission d'actions à un prix de souscription compris dans une fourchette entre quatre cent quarante dirhams (440 MAD) et quatre cent quatre-vingts dirhams (480 MAD) par action (prime d'émission incluse), étant rappelé que la valeur nominale unitaire de la Société est de cent dirhams (100 MAD).

I.2.3. Négociabilité des titres de capital

Le graphique ci-dessous illustre l'évolution du cours de l'action d'Aradei Capital sur la période s'étalant du 12 décembre 2020 au 30 septembre 2022 :

Figure 1 : Evolution du cours de l'action d'Aradei Capital sur la période s'étalant du 14 décembre 2020 au 30 septembre 2022



Source : Bourse de Casablanca

Tableau 2 : Performance du cours ARD sur 1, 2 et 3 mois

	Période		Cours de la période	Dernier cours	Performance
	De	A			
1 mois	13/09/2022	13/10/2022	459,00	444,00	-3,3%
2 mois	12/08/2022	13/10/2022	438,00	444,00	1,4%
3 mois	13/07/2022	13/10/2022	443,50	444,00	0,1%

Source : Bourse de Casablanca

Les principaux indicateurs d'évolution du cours de bourse du titre Aradei Capital sont présentés dans les tableaux ci-dessous :

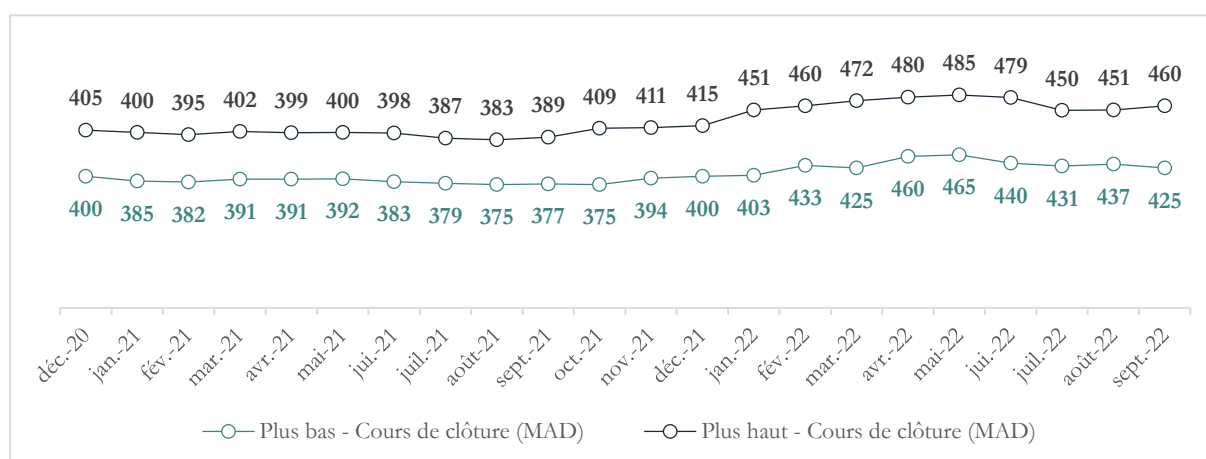
Tableau 3 : Principaux indicateurs d'évolution du cours ARD

	2020	2021	Depuis le début de l'année ¹
Nombre d'actions composant le capital	10.645.783	10.645.783	10.645.783
Plus haut - cours de clôture (MAD)	405,00	415,00	485,00
Plus bas - cours de clôture (MAD)	400,00	375,10	403,00
Cours Moyen Pondéré (MAD)	403,60	399,90	449,69
Capitalisation boursière moyenne	4.296.248.737	4.256.862.039	4.787.244.846

Source : Bourse de Casablanca

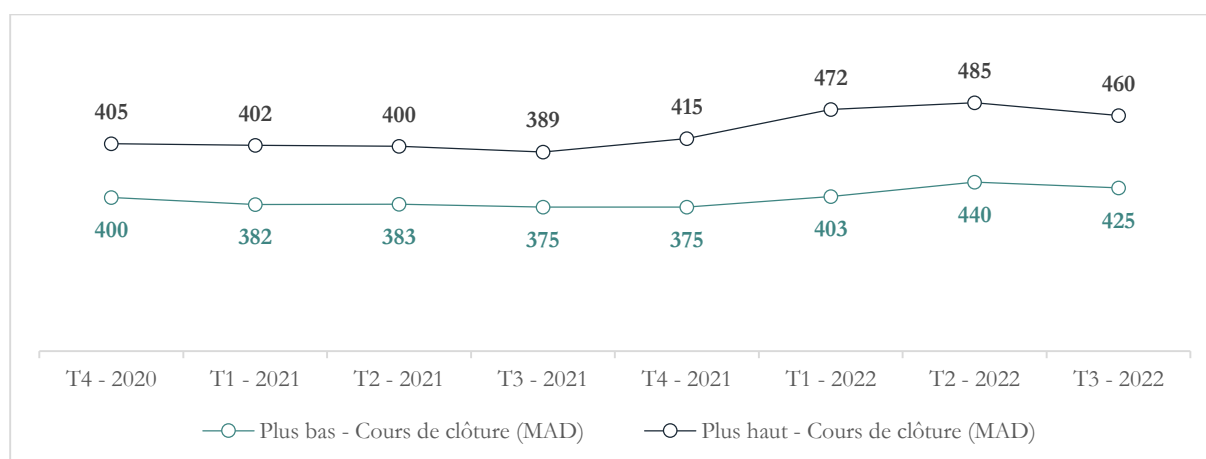
¹ Du 01/01/2022 au 13/10/2022

Figure 2 : Le cours le plus haut et le plus bas par mois depuis l'introduction en bourse du titre ARD



Source : Bourse de Casablanca

Figure 3 : Le cours le plus haut et le plus bas par trimestre depuis l'introduction en bourse du titre ARD



Source : Bourse de Casablanca

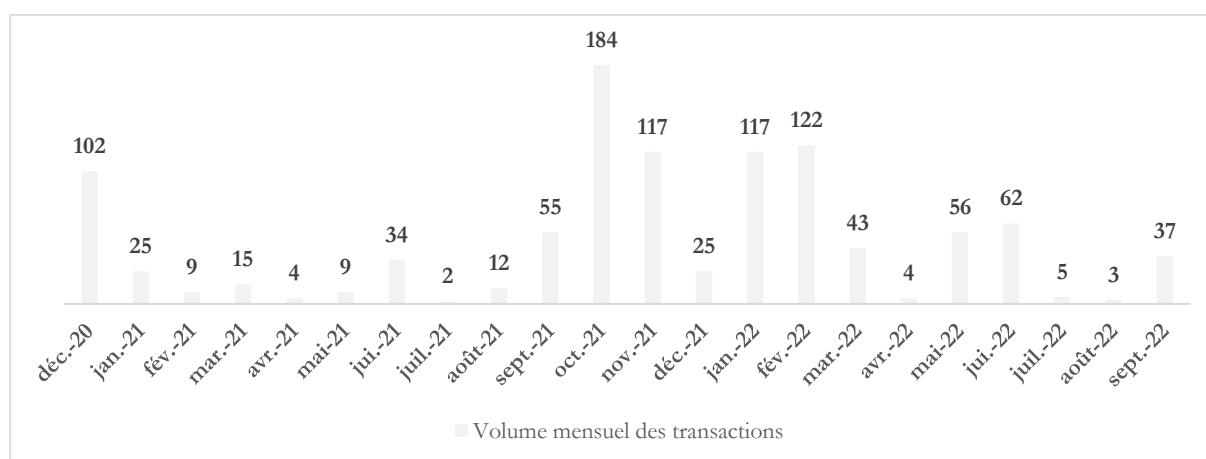
Tableau 4 : Volume quotidien moyen et volume global des transactions – En MAD

	2020	2021	Depuis le début de l'année ²
Volume quotidien moyen	7.293.352	1.964.049	2.256.562
Volume global	102.106.932	489.048.266	449.055.922

Source : Bourse de Casablanca

² Du 01/01/2022 au 13/10/2022

Figure 4 : Volume mensuel des transactions depuis l'introduction en bourse de titre ARD – En MMAD



Source : Bourse de Casablanca

I.3. Endettement

I.3.1. Dette privée (marché)

Emissions obligataires

L'état récapitulatif des caractéristiques des deux émissions obligataires réalisées par la Société se présente comme suit :

Tableau 5 : Caractéristiques des émissions obligataires d'Aradei Capital S.A

Emetteur	Tranche	Date d'émission	Prime de risque à l'émission	Valeur à l'émission (en KMAD)	Encours 30.09.22 (en KMAD)	Échéance	Modalités de remboursement	Fréquence d'amortissement	Taux contractuel
BRE (absorbée par Aradei Capital en 2016)		01/07/2014	223 pbs	150 000	-	24/07/2019	In Fine	-	Fixe 6%
Aradei Capital	Tranche A	08/11/2018	180 pbs	300 000	300 000	08/11/2023	In Fine	-	Fixe 4,64%
Aradei Capital	Tranche C	08/11/2018	160 pbs	129 100	73 771	08/11/2025	Amortissement constant	Annuelle	Fixe 4,46%
Aradei Capital	Tranche E	08/11/2018	160 pbs	170 900	97 657	08/11/2025	Amortissement constant	Annuelle	Variable 4,04%
Aradei Capital	Tranche A	04/11/2021	-	245 000	245 000	04/11/2026	In Fine	-	Fixe 3,35%
Aradei Capital	Tranche B	04/11/2021	-	230 000	230 000	04/11/2026	In Fine	-	Variable 2,87%
Aradei Capital	Tranche C	04/11/2021	-	25 000	25 000	04/11/2028	Amortissement constant	Annuelle	Variable 2,87%
Total emprunts obligataires				1 250 000	971 428				

Source : Aradei Capital

Le tableau ci-dessous présente le ratio Loan-to-Value au 31/12/2020, au 31/12/2021 et au 30/06/2022 :

Tableau 6 : Evolution du ratio Loan-to-Value au 31/12/2020, au 31/12/2021 et au 30/06/2022

En KMAD	2020	2021	30 juin 2022
Total dettes financières consolidées	1 802 940	2 369 149	2 847 464
Net Cash ³	664 722	495 965	380 310
Valeur marché des actifs de Placement du Groupe	5 094 693	6 087 983	6 645 300
Ratio Loan-to-Value	31%	36%	40,5%

Source : Aradei Capital

Le tableau ci-dessous présente le ratio « Valeur des Actifs Libres / Encours de l'emprunt obligataire » au 31/12/2020, au 31/12/2021 et au 30/06/2022 :

Tableau 7 : Evolution du ratio valeur des actifs libres / encours de l'EO au 31/12/2020, au 31/12/2021 et au 30/06/2022

En KMAD	2020	2021	30 juin 2022
Valeur des Actifs Libres	1 413 832	2 789 369	2 890 970
Encours de l'Émission Obligataire	514 286	971 429	971 428
Ratio (Valeur des Actifs Libres / Encours de l'EO)	275%	287%	298%

Source : Aradei Capital

Programme d'émission de billets de trésorerie

L'état récapitulatif des émissions de billets de trésorerie réalisées par la Société se présente comme suit :

Tableau 8 : Etat récapitulatif des émissions de BT réalisées par Aradei Capital S.A

Date de jouissance	Code ISIN	Maturité	Date d'échéance	Encours au 30/09/2022 (en MAD)	Taux facial	Spread
06/04/2020	MA0001409269	26 semaines	05/10/2020	-	3,16%	80 pbs
06/04/2020	MA0001409277	52 semaines	05/04/2021	-	3,28%	90 pbs
19/10/2020	MA0001409715	26 semaines	19/04/2021	-	2,34%	80 pbs
19/10/2020	MA0001409723	52 semaines	18/10/2021	-	2,54%	90 pbs
12/10/2021	MA0001410150	13 semaines	12/01/2022	-	2,16%	70 pbs
22/03/2022	MA0001410374	52 semaines	22/03/2023	100 000 000	2,54%	90 pbs
06/06/2022	MA0001410515	52 semaines	05/06/2023	200 000 000	2,65%	90 pbs

Source : Aradei Capital

I.3.2. Dette bancaire

Crédits bancaires à moyen et long terme

Les tableaux ci-dessous, présentent les caractéristiques de l'intégralité des contrats de crédit bancaire à moyen et long terme du groupe Aradei Capital au 30 septembre 2020 :

N°	Contrat de crédit 1	
Emprunteur	Aradei Capital SA	
Prêteur	AWB	
Date conclusion contrat	24/11/2015	
Date d'émission (Date de déblocage)	10/12/2015	10/09/2017

³ Désigne le poste « Trésorerie et équivalents de trésorerie » à l'actif en lecture direct au niveau des comptes consolidés IFRS annuels et semestriels

Montant du contrat (en KMAD)	30 500	
Objet de l'emprunt	Site Panoramique	
Allocation	Financement partiel d'un programme d'investissement ayant pour objet l'acquisition et l'aménagement du local de Carrefour Market Panoramique	
Montant débloqué	18 857	11 643
Durée	10 ans et 6 mois	8 ans et 9 mois
Reste à rembourser au 30/06/2022 (en KMAD)	7 423	5 323
Dont à moins d'un an (en KMAD)	1 856	1 331
Dont à plus d'un an (en KMAD)	5 568	3 992
Date d'échéance	11/03/2026	11/03/2026
Mode de remboursement	Trimestriellement	
Sûretés / Hypothèques	Hypothèque de premier rang à hauteur de 30,5 MMAD sur le titre foncier n° 96718/C consistant en un terrain d'une superficie de 250 m ² et les constructions à venir (Carrefour Panoramique)	
Principaux covenants financiers	Ne pas réduire son capital social ou toute portion non encore appelée ou libérée, ni de réduire le montant de tout compte de réserves légales, obligatoires ou statutaires, ni d'annuler ou racheter tout ou partie des actions composant son capital social ;	

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 2
Emprunteur	Aradei Capital SA
Prêteur	CFG
Date conclusion contrat	28/04/2022
Date d'émission (Date de premier déblocage)	28/04/2022
Montant du contrat (en KMAD)	100 000
Objet de l'emprunt	Site Marrakech Targa
Allocation	Financement de l'acquisition d'un terrain, la construction et l'aménagement d'un Retail Park à Marrakech
Montant débloqué	100 000
Durée	2,7 ans dont (1) an de différé
Reste à rembourser au 30/06/2022 (en KMAD)	100 000
Dont à moins d'un an (en KMAD)	6 864
Dont à plus d'un an (en KMAD)	93 136
Date d'échéance	28/04/2029
Mode de remboursement	Trimestriellement
Sûretés / Hypothèques	Hypothèque de premier rang sur le titre foncier n° 9066/M à hauteur 100 MMAD (Sela Plaza Targa)
Principaux covenants financiers	Néant

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 3
Emprunteur	Aradei Capital SA
Prêteur	BMCI
Date conclusion contrat	02/10/2018
Date d'émission (Date de premier déblocage)	02/11/2018
Montant du contrat (en KMAD)	128 026
Objet de l'emprunt	Site Temara
Allocation	Financement partiel du programme d'investissement ayant pour objet le développement d'un Retail Park à Temara
Montant débloqué	128 026
Durée	7 ans
Reste à rembourser au 30/06/2022 (en KMAD)	102 421
Dont à moins d'un an (en KMAD)	12 803
Dont à plus d'un an (en KMAD)	89 618
Date d'échéance	02/11/2025
Mode de remboursement	Trimestriellement
Sûretés / Hypothèques	Hypothèque de 1er rang à hauteur de 128 MMAD sur le titre foncier n° 84919/03 (Terrain de Temara)
Principaux covenants financiers	<ul style="list-style-type: none"> • Le ratio de Gearing < 1.5 • Le ratio de couverture du service de la dette > 1.1 • Le Loan-to-Value projet inférieur ou égal à 60% • Fonds de Roulement positif • Situation Nette > 1/4 du Capital de l'Emprunteur

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 4
Emprunteur	Aradei Capital SA
Prêteur	CIH
Date conclusion contrat	02/11/2018
Date d'émission (Date de premier déblocage)	21/12/2018
Montant du contrat (en KMAD)	75 000
Objet de l'emprunt	Site Oujda
Allocation	Le financement partiel du programme d'investissement portant sur le refinancement de l'actif immobilier Atacadao Oujda
Montant débloqué	75 000
Durée	7 ans
Reste à rembourser au 30/06/2022 (en KMAD)	50 836
Dont à moins d'un an (en KMAD)	7 641
Dont à plus d'un an (en KMAD)	43 195
Date d'échéance	21/12/2025
Mode de remboursement	Trimestriellement

Sûretés / Hypothèques	Hypothèque de 1er rang à hauteur de 75 MMAD (Atacadao Oujda) - Titre foncier n°133.002/02 • Délégation des loyers
Principaux covenants financiers	• Limite du ratio d'endettement financier net consolidé : concernant les comptes consolidés de la société Aradei : Endettement financier net/situation nette <2 • Informer, sans délais, des décisions de transformation affectant la forme sociale ou les statuts de l'emprunteur, et plus particulièrement la transformation de sa structure juridique en OPCI

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 5
Emprunteur	Aradei Capital SA
Prêteur	CFG
Date conclusion contrat	20/12/2018
Date d'émission (Date de premier déblocage)	21/12/2018
Montant du contrat (en KMAD)	56 700
Objet de l'emprunt	Site Inzegane
Allocation	Le financement du projet de développement d'un centre commercial à Inzegane.
Montant débloqué	56 700
Durée	102 mois
Reste à rembourser au 30/06/2022 (en KMAD)	44 772
Dont à moins d'un an (en KMAD)	7 216
Dont à plus d'un an (en KMAD)	37 555
Date d'échéance	22/06/2027
Mode de remboursement	70% linéaire trimestriellement et 30% <i>In fine</i>
Sûretés / Hypothèques	Hypothèque de 1er rang sur le titre foncier n° 210846/09 (Terrain d'Inzegane) à hauteur de 41,8 MMAD
Principaux covenants financiers	La Loan-to-value inférieur à 75%

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 6
Emprunteur	Golf I
Prêteur	BMCI
Date conclusion contrat	18/05/2017
Date d'émission (Date de premier déblocage)	12/07/2017
Montant du contrat (en KMAD)	100 000
Objet de l'emprunt	Agadir
Allocation	Le financement partiel du programme d'investissement relatif à l'extension du site Sela Park Agadir
Montant débloqué	100 000
Durée	10 ans
Reste à rembourser au 30/06/2022 (en KMAD)	76 635

Dont à moins d'un an (en KMAD)	15 643
Dont à plus d'un an (en KMAD)	60 992
Date d'échéance	12/07/2027
Mode de remboursement	Trimestriellement
Sûretés / Hypothèques	Hypothèque de 1er rang à hauteur de 100 MMAD sur le titre foncier n° 198696/09 (Atacadao Agadir)
Principaux covenants financiers	Les ratios financiers doivent être maintenus pendant toute la durée du contrat aux niveaux fixés ci-après : <ul style="list-style-type: none"> • le ratio dettes nettes/EBITDA inférieur ou égal à 3,5 pendant toute la durée du prêt ; • le ratio fonds propres/total bilan supérieur ou égal à 0,6 pendant toute la durée du prêt ; • le Loan To value inférieur ou égale à 70% pendant toute la durée du contrat.

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 7
Emprunteur	Golf II
Prêteur	CIH
Date conclusion contrat	02/11/2018
Date d'émission (Date de premier déblocage)	21/12/2018
Montant du contrat (en KMAD)	125 000
Objet de l'emprunt	Site Fès
Allocation	Le financement partiel du programme d'investissement portant sur le refinancement de l'actif immobilier Atacadao Fès
Montant débloqué	125 000
Durée	7 ans
Reste à rembourser au 30/06/2022 (en KMAD)	84 726
Dont à moins d'un an (en KMAD)	12 735
Dont à plus d'un an (en KMAD)	71 991
Date d'échéance	21/12/2025
Mode de remboursement	70% trimestriellement et 30% <i>In fine</i>
Sûretés / Hypothèques	<ul style="list-style-type: none"> • Hypothèque de 1er rang à hauteur de 125 MMAD sur Atacadao Fès dont les numéros des titres fonciers : <ul style="list-style-type: none"> 61.689/07 61.690/07 61.691/07 61.692/07 61.711/07 61.712/07 61.713/07 • Délégation des loyers
Principaux covenants financiers	<ul style="list-style-type: none"> • Limite du ratio d'endettement financier net consolidé : concernant les comptes consolidés de la société Aradei :

Endettement financier net/situation nette <2

- Informer, sans délais, des décisions de transformation affectant la forme sociale ou les statuts de l'emprunteur, et plus particulièrement la transformation de sa structure juridique en OPCI

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 8
Emprunteur	Best Leisure
Prêteur	BP Tanger
Date conclusion contrat	18/10/2016
Date d'émission (Date de premier déblocage)	05/01/2017
Montant du contrat (en KMAD)	5 000
Objet de l'emprunt	CMT Tanger
Allocation	Financement partiel de l'aménagement et équipement d'un bowling. Financement du programme d'investissement
Montant débloqué	1 653
Durée	7 ans
Reste à rembourser au 30/06/2022 (en KMAD)	566
Dont à moins d'un an (en KMAD)	316
Dont à plus d'un an (en KMAD)	249
Date d'échéance	01/01/2024
Mode de remboursement	Trimestriellement
Sûretés / Hypothèques	Nantissement de 2eme rang sur le fonds de commerce à hauteur de 5 MMAD
Principaux covenants financiers	-

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 9
Emprunteur	Best Leisure
Prêteur	BP Marrakech
Date conclusion contrat	18/10/2016
Date d'émission (Date de premier déblocage)	06/01/2017
Montant du contrat (en KMAD)	5 000
Objet de l'emprunt	CMT Tanger
Allocation	Financement partiel de l'aménagement et équipement d'un bowling. Financement du programme d'investissement
Montant débloqué	1 653
Durée	7 ans
Reste à rembourser au 30/06/2022 (en KMAD)	570
Dont à moins d'un an (en KMAD)	319
Dont à plus d'un an (en KMAD)	251
Date d'échéance	01/01/2024

Mode de remboursement	Trimestriellement
Sûretés / Hypothèques	Nantissement de 2eme rang sur le fonds de commerce à hauteur de 5 MMAD
Principaux covenants financiers	-

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 10	Contrat de crédit 11
Emprunteur	DBCC	DBCC
Prêteur	BMCI - CMT	BMCI - CPI
Date conclusion contrat	22/06/2018	22/06/2018
Date d'émission (Date de premier déblocage)	05/07/2018	05/07/2018
Montant du contrat (en KMAD)	117 000	100 000
Objet de l'emprunt	Site Dar Bouaaza	
Allocation	Le financement partiel du développement d'un projet commercial dans la région de Dar Bouaaza ayant pour locomotive un magasin Carrefour, ainsi que d'autres commerces et services de loisir.	Le financement partiel du développement d'un projet résidentiel (appartements) dans la région de Dar Bouaaza.
Montant débloqué	108 783	29 617
Durée	7 ans	4 ans
Reste à rembourser au 30/06/2022 (en KMAD)	95 185	29 617
Dont à moins d'un an (en KMAD)	10 878	29 617
Dont à plus d'un an (en KMAD)	84 307	-
Date d'échéance	05/07/2025	05/07/2022
Mode de remboursement	Trimestriellement	Trimestriellement
Sûretés / Hypothèques	<ul style="list-style-type: none"> Hypothèque de 1er rang à hauteur du crédit sur le titre foncier mère n° 45472/C - 46015/C - 46014/C Actif en cours de développement DBCC à hauteur de 117 MMAD La délégation des indemnités de police d'assurance 	Hypothèque de 2ème rang à hauteur du prêt sur le titre foncier mère n° 45472/C - 46015/C - 46014/C situé à Ouled Jerrar Casablanca Actif en cours de développement DBCC à hauteur de 200 MMAD
Principaux covenants financiers	<ul style="list-style-type: none"> Ratio de couverture du service de la dette > 1,1 LTV inférieure ou égale à 65% pendant toute la durée du prêt <ul style="list-style-type: none"> fonds de roulement positif situation nette > 1/4 du capital de DBCC Engagement à garder un Gearing < 2 Garder la participation majoritaire pendant toute la durée du contrat Engagement de couvrir en fonds propres tout décapement du programme d'investissement initial 	<ul style="list-style-type: none"> Gearing < 2

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 12
Emprunteur	Aradei Capital S.A
Prêteur	SGMB
Date conclusion contrat	19/09/2019
Date d'émission (Date de premier déblocage)	04/11/2019
Montant du contrat (en KMAD)	33 000
Objet de l'emprunt	Retail Park El Jadida
Allocation	Le financement partiel d'un programme d'investissement d'un montant global de 54.984.000 MAD ayant pour objet le refinancement de l'acquisition d'un terrain et le financement du développement d'un retail park à El Jadida.
Montant débloqué	32 928
Durée	7 ans
Reste à rembourser au 30/06/2022 (en KMAD)	26 165
Dont à moins d'un an (en KMAD)	5 355
Dont à plus d'un an (en KMAD)	20 810
Date d'échéance	04/11/2026
Mode de remboursement	Trimestriellement
Sûretés / Hypothèques	<ul style="list-style-type: none"> • Hypothèque de 1er rang sur le titre foncier n° Z/1563 objet du projet à financer à hauteur de 33.000.000 MAD • La délégation des indemnités de police d'assurance
Principaux covenants financiers	<ul style="list-style-type: none"> • LTV actif financé : Encours du crédit / Valeur vénale de l'actif financé < à 65% • DSCR Emprunteur : [(Trésorerie fin de période + Service de la dette) / Service de la dette] > à 1,2

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 13
Emprunteur	Société de Promotion Immobilière Hyper Shopping Center S.A
Prêteur	BMCI
Date conclusion contrat	05/07/2019
Date d'émission (Date de premier déblocage)	28/10/2019
Montant du contrat (en KMAD)	120 000
Objet de l'emprunt	LBG Rabat
Allocation	Le financement partiel de l'acquisition du périmètre détenu par LabelVie dans le projet Label' Gallery Rabat, comportant un supermarché opérationnel sous l'enseigne « Carrefour Gourmet » et une galerie commerciale & le refinancement partiel de la composante détenue par la foncière SPI HSC dans l'actif Label' Gallery Rabat.
Montant débloqué	102 000
Durée	7 ans
Reste à rembourser au 30/06/2022 (en KMAD)	76 500
Dont à moins d'un an (en KMAD)	10 200
Dont à plus d'un an (en KMAD)	66 300

Date d'échéance	28/10/2026
Mode de remboursement	Trimestriellement
Sûretés / Hypothèques	<ul style="list-style-type: none"> • Hypothèque en 1^{er} rang (ou 2^{ème} rang après l'Etat) inscrite sur l'ensemble des titres fonciers composant le projet
Principaux covenants financiers	<ul style="list-style-type: none"> • Caution de l'associé unique à hauteur du montant du prêt ; • Délégation des indemnités de polices d'assurance ; • Ratio de couverture du service de la dette > 1,1 ; • Ratio Loan-to-Value Projet < 65% pendant toute la durée du projet.

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 14
Emprunteur	SCCCB
Prêteur	BP
Date conclusion contrat	15/02/2021
Date d'émission (Date de déblocage)	17/05/2021
Montant maximum du contrat (en KMAD)	58 550
Objet de l'emprunt	La construction d'un immeuble bureau à Sidi Maârouf (PRISM)
Allocation	Le financement partiel d'un programme d'investissement
Montant débloqué	32 086
Durée	7 ans (inclut une période de différé)
Reste à rembourser au 30/06/2022 (en KMAD)	32 086
Dont à moins d'un an (en KMAD)	-
Dont à plus d'un an (en KMAD)	32 086
Date d'échéance	16/05/2028
Mode de remboursement	Trimestriel
Sûretés / Hypothèques	<ul style="list-style-type: none"> • Hypothèque en premier rang à hauteur du montant du crédit sur le bien immobilier objet des titres fonciers n°81837/81838/47. • Billet à ordre. • Cession de créances relative aux baux conclus avec LabelVie ou à conclure. • Délégation des indemnités d'assurance. • Garantie à première demande d'Aradei Capital à hauteur du montant du crédit.
Principaux covenants financiers	<ul style="list-style-type: none"> • L'emprunteur s'engage à ce que, lors de chaque date de Test, sa Situation Nette Comptable soit supérieure à 25% de son capital social pendant toute la durée du crédit. • L'emprunteur s'engage à ce que lors de chaque Date de Test, son fonds de roulement soit positif pendant toute la durée du crédit. Le ratio d'endettement financier net total doit être inférieur à 65% durant toute la période du crédit. • L'emprunteur s'engage à ce que le ratio de l'endettement financier net / EBE soit inférieur ou égal à 6 à compter de l'exercice 2024. Le taux d'occupation doit être ou égal à 80% à compter de l'exercice 2023.

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 15
Emprunteur	TAJAK sarlau
Prêteur	CIH
Date conclusion contrat	16/07/2019
Date d'émission (Date de déblocage)	22/01/2020
Montant du contrat (en KMAD)	79 105
Objet de l'emprunt	La construction et aménagement d'une clinique privée située à El Jadida
Allocation	Le financement partiel d'un programme d'investissement
Montant débloqué	75 000
Durée	10 ans
Reste à rembourser au 30/06/2022 (en KMAD)	73 075
Dont à moins d'un an (en KMAD)	7 939
Dont à plus d'un an (en KMAD)	65 136
Date d'échéance	31/01/2030
Mode de remboursement	Trimestriel
Sûretés / Hypothèques	<ul style="list-style-type: none"> • Lettre de confort de la société Akdital Holding • Hypothèque de 1^{er} rang à hauteur de 122.080.000 MAD sur le titre foncier n°134.966/08 • Nantissement sur la matériel et l'outillage à acquérir à hauteur de 122.080.000 MAD <ul style="list-style-type: none"> • Délégation des loyers
Principaux covenants financiers	Néant

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 16
Emprunteur	Aradei Capital
Prêteur	BMCI
Date conclusion contrat	18/03/2021
Date d'émission (Date de déblocage)	22/03/2021
Montant du contrat (en KMAD)	300 239
Objet de l'emprunt	Financement de l'acquisition de titres d'un OPCI
Allocation	Le financement partiel de l'acquisition des titres d'un OPCI
Montant débloqué	300 239
Durée	10 ans
Reste à rembourser au 30/06/2022 (en KMAD)	283 847
Dont à moins d'un an (en KMAD)	13 113
Dont à plus d'un an (en KMAD)	270 733
Date d'échéance	22/03/2031
Mode de remboursement	Trimestriel
Sûretés / Hypothèques	<p>Nantissement des actions de CLEO PIERRE correspondant à 130% de la valeur du prêt.</p> <p>Délégation des dividendes servis par CLEO PIERRE à Aradei Capital</p>
Principaux covenants financiers	LTV < 60%

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 17
Emprunteur	CLEO PIERRE
Prêteur	BMCI
Date conclusion contrat	10/03/2021
Date d'émission (Date de déblocage)	10/03/2021
Montant du contrat (en KMAD)	72 029
Objet de l'emprunt	Acquisition d'actifs opérationnels
Allocation	Financement de l'acquisition d'actifs opérationnels
Montant débloqué	72 029
Durée	10 ans
Reste à rembourser au 30/06/2022 (en KMAD)	65 154
Dont à moins d'un an (en KMAD)	5 500
Dont à plus d'un an (en KMAD)	59 654
Date d'échéance	10/03/2031
Mode de remboursement	Trimestriel
Sûretés / Hypothèques	Hypothèque sur les actifs acquis de 1er rang à concurrence du montant maximum du prêt
Principaux covenants financiers	DSCR > 1,1 LTV < 60%

Source : Aradei Capital

Crédits bancaires en cours de négociation

Néant.

Evolution des dettes bancaires

Le tableau ci-dessous, présente l'évolution de la dette bancaire au titre de l'exercice 2021 et au premier semestre 2022 :

Tableau 9 : Évolution des dettes bancaires d'Aradei Capital au titre de l'exercice 2021 et au S1-2022

En KMAD	2021	S1 2022
Emprunts auprès des établissements de crédit (hors dettes location financement)		
Montant à l'émission (montant débloqué)	1 779 492	1 371 215
Restant dû à la fin de l'exercice/semestre	1 133 079	1 154 901
Dettes location financement	198 089	189 661
Total emprunts auprès des établissements de crédit	1 331 168	1 344 562
Découverts et soldes créditeurs	60 926	508 025
Total	1 392 094	1 852 587

Source : Aradei Capital

Dettes bancaires auprès des établissements de crédit

Au titre du premier semestre 2022, le montant total cumulé des dettes bancaire s'élève à 1 344,6 MMAD contre 1 331,2 MMAD au 31 décembre 2021, soit une hausse de 13,4 MMAD.

Dettes de location financement

Au titre du premier semestre 2022, les dettes de location financement s'élèvent à un montant total cumulé de 189,7 MMAD, contre 198,1 MMAD au titre de l'exercice 2021. Cette tendance baissière s'explique par le remboursement de dettes de location financement pour un montant total cumulée de 8,4 MMAD.

Découverts et soldes créditeurs

Les découverts bancaires ont augmenté, passant de 60,9 MMAD à fin 2021 à 508,0 MMAD au premier semestre 2022.

Crédits bancaires obtenus depuis le dernier arrêté des comptes

N°	Contrat de crédit 18
Emprunteur	AGADIRSANTE
Prêteur	(BCP, CIH, AWB)
Date conclusion contrat	29/04/2022
Date d'émission (Date de déblocage)	Pas de déblocage au S1 2022
Montant du contrat (en KMAD)	99.749
Objet de l'emprunt	La construction et aménagement d'une clinique privée située à Agadir
Allocation	Le financement partiel d'un programme d'investissement
Montant débloqué	-
Durée	13 ans
Reste à rembourser au 30/06/2022 (en KMAD)	-
Dont à moins d'un an (en KMAD)	-
Dont à plus d'un an (en KMAD)	-
Date d'échéance	
Mode de remboursement	Trimestriel constant et 20% in-fine
Sûretés / Hypothèques	<ul style="list-style-type: none"> • Hypothèque en premier rang sur le terrain et les constructions ; • Délégation des Indemnités de Polices d'Assurance ; • Garantie à Première Demande ; • Acte de Cession de Créances Professionnelles BEFA ; • Acte de Cession de Créances Professionnelles GAPD ; • Acte de Cession de Créances Professionnelles Contrat de Construction ; • Billet à Ordre.
Principaux covenants financiers	<ul style="list-style-type: none"> • L'Emprunteur s'engage à ce que, à chaque Date de Test, son Ratio de Couverture du Service de la Dette soit supérieur à 1,1 pendant toute la durée du Crédit. • L'Emprunteur s'engage à ce que, à chaque Date de Test, son Ratio d'Endettement Net sur la base de ses états de synthèse ainsi que le Ratio d'Endettement Net de l'Associé sur la base de ses états financiers consolidés, soit inférieur ou égal à 60 % pendant toute la durée du Crédit. • L'Emprunteur s'engage à ce que, lors de chaque Date de Test, son Fonds de Roulement soit positif pendant toute la durée du Crédit. • L'Emprunteur s'engage à ce que, lors de chaque Date de Test, sa situation nette ainsi que celle de l'Associé soit supérieure au quart de son capital social, pendant toute la durée du Crédit.

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 19
Emprunteur	ASFI INVEST
Prêteur	(BCP, CIH, AWB)
Date conclusion contrat	29/04/2022
Date d'émission (Date de déblocage)	Pas de déblocage au S1 2022
Montant du contrat (en KMAD)	53.377

Objet de l'emprunt	La construction et aménagement d'une clinique privée située à Asfi
Allocation	Le financement partiel d'un programme d'investissement
Montant débloqué	-
Durée	13 ans
Reste à rembourser au 30/06/2022 (en KMAD)	-
Dont à moins d'un an (en KMAD)	-
Dont à plus d'un an (en KMAD)	-
Date d'échéance	
Mode de remboursement	Trimestriel constant et 20% in-fine
Sûretés / Hypothèques	<ul style="list-style-type: none"> • Hypothèque en premier rang sur le terrain et les constructions ; • Délégation des Indemnités de Polices d'Assurance ; • Garantie à Première Demande ; • Acte de Cession de Créances Professionnelles BEFA ; • Acte de Cession de Créances Professionnelles GAPD ; • Acte de Cession de Créances Professionnelles Contrat de Construction ; • Billet à Ordre.
Principaux covenants financiers	<ul style="list-style-type: none"> • L'Emprunteur s'engage à ce que, à chaque Date de Test, son Ratio de Couverture du Service de la Dette soit supérieur à 1,1 pendant toute la durée du Crédit. • L'Emprunteur s'engage à ce que, à chaque Date de Test, son Ratio d'Endettement Net sur la base de ses états de synthèse ainsi que le Ratio d'Endettement Net de l'Associé sur la base de ses états financiers consolidés, soit inférieur ou égal à 60 % pendant toute la durée du Crédit. • L'Emprunteur s'engage à ce que, lors de chaque Date de Test, son Fonds de Roulement soit positif pendant toute la durée du Crédit. • L'Emprunteur s'engage à ce que, lors de chaque Date de Test, sa situation nette ainsi que celle de l'Associé soit supérieure au quart de son capital social, pendant toute la durée du Crédit.

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 20
Emprunteur	KAZAK
Prêteur	(BCP, CIH, AWB)
Date conclusion contrat	29/04/2022
Date d'émission (Date de déblocage)	Pas de déblocage au S1 2022
Montant du contrat (en KMAD)	171.676
Objet de l'emprunt	La construction et aménagement d'une clinique privée située à Tanger
Allocation	Le financement partiel d'un programme d'investissement
Montant débloqué	-
Durée	13 ans
Reste à rembourser au 30/06/2022 (en KMAD)	-
Dont à moins d'un an (en KMAD)	-
Dont à plus d'un an (en KMAD)	-

Date d'échéance	
Mode de remboursement	Trimestriel constant et 20% in-fine
Sûretés / Hypothèques	<ul style="list-style-type: none"> • Hypothèque en premier rang sur le terrain et les constructions ; • Délégation des Indemnités de Polices d'Assurance ; • Garantie à Première Demande ; • Acte de Cession de Créances Professionnelles BEFA ; • Acte de Cession de Créances Professionnelles GAPD ; • Acte de Cession de Créances Professionnelles Contrat de Construction ; • Billet à Ordre.
Principaux covenants financiers	<ul style="list-style-type: none"> • L'Emprunteur s'engage à ce que, à chaque Date de Test, son Ratio de Couverture du Service de la Dette soit supérieur à 1,1 pendant toute la durée du Crédit. • L'Emprunteur s'engage à ce que, à chaque Date de Test, son Ratio d'Endettement Net sur la base de ses états de synthèse ainsi que le Ratio d'Endettement Net de l'Associé sur la base de ses états financiers consolidés, soit inférieur ou égal à 60 % pendant toute la durée du Crédit. • L'Emprunteur s'engage à ce que, lors de chaque Date de Test, son Fonds de Roulement soit positif pendant toute la durée du Crédit. • L'Emprunteur s'engage à ce que, lors de chaque Date de Test, sa situation nette ainsi que celle de l'Associé soit supérieure au quart de son capital social, pendant toute la durée du Crédit.

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 21
Emprunteur	SALE INVEST
Prêteur	(BCP, CIH, AWB)
Date conclusion contrat	29/04/2022
Date d'émission (Date de déblocage)	Pas de déblocage au S1 2022
Montant du contrat (en KMAD)	106.496
Objet de l'emprunt	La construction et aménagement d'une clinique privée située à Salé
Allocation	Le financement partiel d'un programme d'investissement
Montant déblocué	-
Durée	13 ans
Reste à rembourser au 30/06/2022 (en KMAD)	-
Dont à moins d'un an (en KMAD)	-
Dont à plus d'un an (en KMAD)	-
Date d'échéance	
Mode de remboursement	Trimestriel constant et 20% in-fine
Sûretés / Hypothèques	<ul style="list-style-type: none"> • Hypothèque en premier rang sur le terrain et les constructions ; • Délégation des Indemnités de Polices d'Assurance ; • Garantie à Première Demande ; • Acte de Cession de Créances Professionnelles BEFA ; • Acte de Cession de Créances Professionnelles GAPD ; • Acte de Cession de Créances Professionnelles Contrat de Construction ;

Principaux covenants financiers	<ul style="list-style-type: none"> • Billet à Ordre. • L’Emprunteur s’engage à ce que, à chaque Date de Test, son Ratio de Couverture du Service de la Dette soit supérieur à 1,1 pendant toute la durée du Crédit. • L’Emprunteur s’engage à ce que, à chaque Date de Test, son Ratio d’Endettement Net sur la base de ses états de synthèse ainsi que le Ratio d’Endettement Net de l’Associé sur la base de ses états financiers consolidés, soit inférieur ou égal à 60 % pendant toute la durée du Crédit. • L’Emprunteur s’engage à ce que, lors de chaque Date de Test, son Fonds de Roulement soit positif pendant toute la durée du Crédit. • L’Emprunteur s’engage à ce que, lors de chaque Date de Test, sa situation nette ainsi que celle de l’Associé soit supérieure au quart de son capital social, pendant toute la durée du Crédit.
--	--

Source : Aradei Capital

Crédits bancaires en cours de négociation

Néant.

II. Gouvernance

II.1. Comités spécialisés

II.1.1. Les Comités Externes⁴ à REIM Partners

Le Conseil d’Administration de la Société du 30 juin 2022 a décidé de mettre en place un nouveau comité dénommé « Comité Stratégique » et d’approuver sa charte. Le même conseil a décidé de désigner M. Nawfal BENDEFA, M. Ismail FARIH et Mme Meriem ZAÏRI en tant que membres du Comité Stratégiques pour un mandat d’un (1) an.

Ainsi, les **Comités Externes à REIM Partners** (émanant du Conseil d’Administration de Aradei Capital SA) sont énumérés comme suit :

Comités	Description	Date de création	Fréquence de réunion	Membres	Qualité
Investment Committee (IC)	Il statue sur les opportunités d’investissement et de désinvestissement conformément à la politique d’investissement adoptée par le Conseil d’administration. Ce comité intervient en amont des décisions concernées à prendre par le Conseil d’Administration et/ou le Directeur Général.	08 février 2016	Le comité est convoqué avec un délai de 7 jours aussi souvent que nécessaire.	M. Matthieu EVRARD	Indépendant
				M. Mohamed OUANAYA	Indépendant
				M. Thomas McCALLUM	Indépendant
				M. Nawfal BENDEFA	Président du Conseil d’Administration
				M. Mehdi TAHIRI	Administrateur
Conflict Committee (CC)	Il délivre au Conseil d’Administration des avis et des recommandations de nature indépendante sur toutes transactions qualifiées de conventions réglementées au sens de l’article 56 de	08 février 2016	Le comité est convoqué avec un délai de 5	M. Matthieu EVRARD	Indépendant

⁴ Ou Comités Techniques

	la Loi 17-95. Ce Comité se saisit également de tout sujet ou toute transaction susceptible potentiellement de créer une situation de conflit d'intérêts qui lui est soumis par la Société, le Comité d'Investissement, le Directeur Général ou tout membre du Conseil d'Administration. Ses règles de composition interdisent à toutes personnes liées à REIM Partners ou représentant les intérêts d'un des actionnaires de la Société de siéger dans ce Comité. Le Directeur Général ne siège pas dans ce comité.		jours aussi souvent que nécessaire.	M. Mohamed OUANAYA	Indépendant
				M. Thomas MCCALLUM	Indépendant
Audit Committee (AC)⁵	Il assiste le Conseil d'Administration principalement dans son contrôle : (i) de l'efficacité et de la qualité des procédures de contrôle interne (y compris le volet financier et la gestion des risques), et (ii) de l'intégrité de l'information financière afférente à la Société. Il est notamment chargé des rôles de suivi et d'examen visés à l'article 106 bis de la Loi 17-95. Le Directeur Général ne siège pas dans ce comité.	03 mars 2020	Aussi souvent que sollicité par le Conseil d'Administration.	Mme. Dayae OUDGHIRI KAOUACH	Présidente du Comité d'Audit (Administrateur indépendant)
				M. Emmanuel BLOUIN ⁶	Administrateur Indépendant
				M. Riad LAISSAOUI	Administrateur
Sustainability Committee (SC)	Ce comité a été créé par le Conseil d'Administration pour : <ul style="list-style-type: none"> Émettre des recommandations sur la stratégie E&S, définir la stratégie, les orientations et les objectifs en lien avec les attentes des parties prenantes ; Suivre l'exécution du plan d'action E&S et la performance des KPIs ; Évaluer les risques, identifier les nouvelles opportunités ; Monitorer la performance extra-financière ; Donner des recommandations en termes de communication au marché ; Revoir le budget annuel et donner des recommandations sur les initiatives E&S, notamment lorsqu'elles n'ont pas d'impact financier ou opérationnel. 	08 mars 2022	Le comité est convoqué avec un délai de 7 jours aussi souvent que nécessaire	M. Nawfal BENDEFA	Président du Conseil d'Administration
				Mme. Natalie BRAGINSKY-MOUNIER	Administrateur Indépendant
				M. Ismail FARIH	Membre Indépendant
Comité Stratégique	Ce comité a été créé par le Conseil d'Administration pour : <ul style="list-style-type: none"> Participer à la détermination de la stratégie de la foncière et de ses orientations ; Suivre les évolutions de l'environnement concurrentiel 	30 juin 2022	Le comité se tient 2 fois an au minimum	M. Nawfal BENDEFA	Président du Conseil d'Administration

⁶ PV du conseil d'administration du 10 décembre 2020

	de la Société, examiner les tendances de marché à l'international et les perspectives à moyen et long terme qui en découlent ;	Mme. Meriem ZAIRI	Membre
	<ul style="list-style-type: none"> • Émettre des recommandations au Conseil d'Administration en termes d'orientations stratégiques ; • Assurer le suivi de la mise en œuvre de la stratégie et examiner les projets stratégiques ; • Réunir le cas échéant des experts afin d'examiner l'opportunité des choix stratégiques. 	M. Ismail FARIH	Membre Indépendant

III. Activité d'Aradei Capital

III.1. Historique et faits marquants

Le tableau suivant présente les nouveaux faits significatifs d'Aradei Capital depuis janvier 2022 :

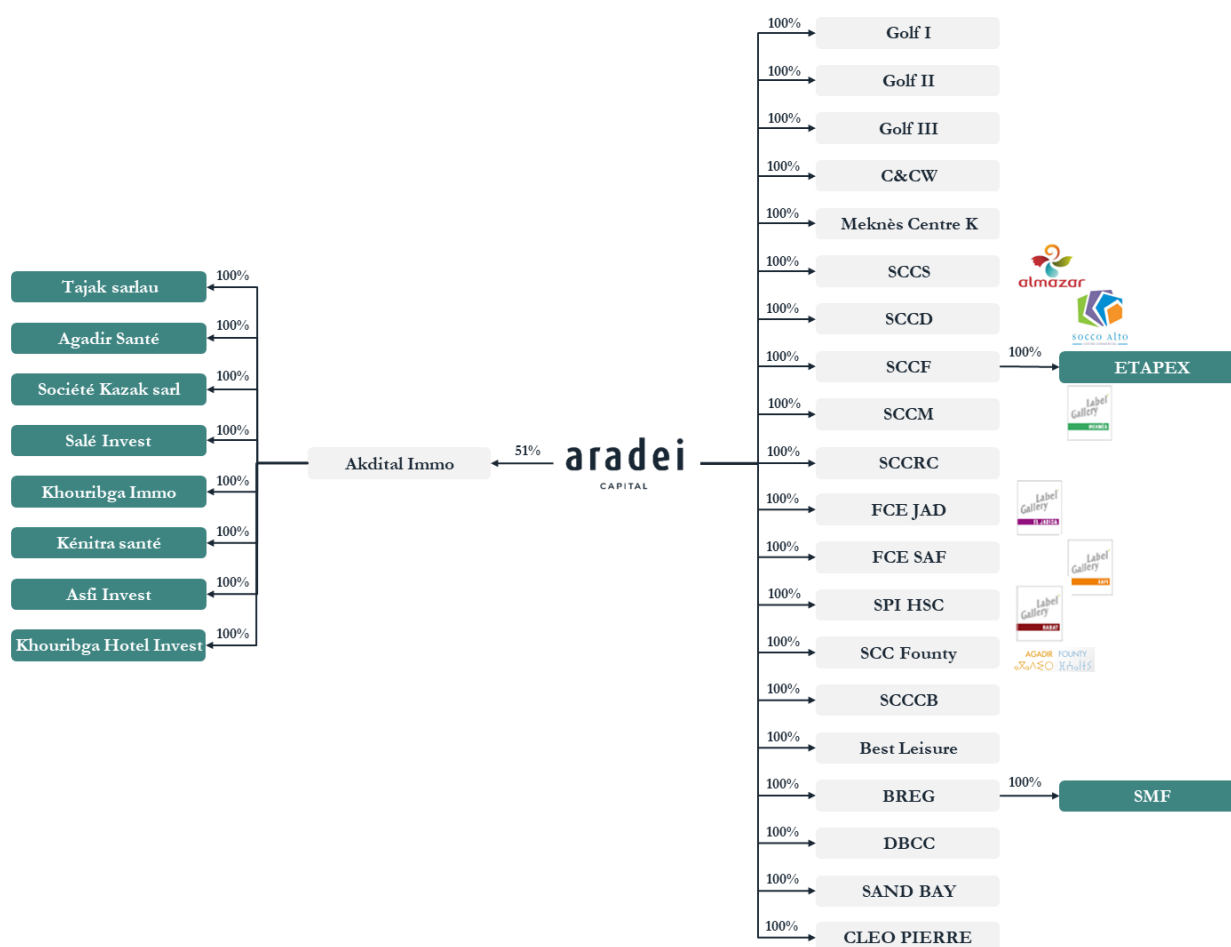
Année	Description
2022	<ul style="list-style-type: none"> 6 janvier 2022 : Suite à l'annonce du partenariat stratégique en septembre 2021, Aradei Capital rejoint officiellement le tour de table de la société Akdital Immo pour une prise de participation majoritaire à hauteur de 51% aux côtés de Akdital Holding (31%) et BFO Partners (17%). La Joint-Venture prévoit un programme d'investissement de cliniques privées pour un montant d'environ un milliard de dirhams sur 2021-2023, qui sera financé en dette et fonds propres et permettra de détenir 7 cliniques d'une capacité totale de 900 lits à travers 7 villes du Maroc : El Jadida (ouverte en juin 2021), Tanger, Agadir, Salé, Safi, ainsi que deux autres villes en cours d'étude.

Source : Aradei Capital

III.2. Appartenance au Groupe

Au 30 juin 2022, Aradei Capital SA détient 20 filiales à hauteur de 100% et 51% dans la société Akdital Immo détenant à son tour 8 filiales à 100% portant les murs de cliniques à El Jadida, Agadir, Tanger, Salé, Khouribga, Kénitra, et à Safi.

Figure 5 : Organigramme juridique d'Aradei Capital au 30 juin 2022



III.2.1. Principaux indicateurs financiers des filiales d'Aradei Capital S.A

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des indicateurs financiers de l'ensemble des filiales d'Aradei Capital S.A entre le S1 - 2021 et le S1 - 2022.

Il est à noter que sauf stipulation contraire, l'ensemble des informations légales restent valables et disponibles au niveau du document de référence relatif à l'exercice 2021, enregistré par l'AMMC en date du 22/07/2022 sous la référence EN/EM/015/2022.

Tableau 10: Evolution des indicateurs financiers des filiales d'Aradei Capital S.A entre le S1-2021 et le S1-2022

Filiale	En KMAD	S1 2021 / 2021 FY (*)	S1 2022	Var.
Golf I	Capital social	50 000	50 000	0,0%
	Fonds propres	75 771	67 148	-11,4%
	Dettes de financement	82 187	79 391	-3,4%
	Chiffres d'affaires	26 501	30 438	14,9%
	Résultat net	9 701	10 577	9,0%
	Dividendes distribués	10 400	-	-100,0%

Au 30 juin 2021, Golf I a réalisé un chiffre d'affaires de 26,5 MMAD avec un résultat net de 9,7 MMAD.

Au 30 juin 2022, Golf I a réalisé un chiffre d'affaires de 30,4 MMAD avec un résultat net de 10,6 MMAD.

Golf II	Capital social	40 000	40 000	0,0%
	Fonds propres	57 357	53 675	-6,4%
	Dettes de financement	91 564	85 219	-6,9%
	Chiffres d'affaires	16 321	15 617	-4,3%
	Résultat net	5 593	8 318	48,7%
	Dividendes distribués	14 600	-	-100,0%

Au 30 juin 2021, Golf II a réalisé un chiffre d'affaires de 16,3 MMAD avec un résultat net de 5,6 MMAD.

Au 30 juin 2022, Golf II a réalisé un chiffre d'affaires de 15,6 MMAD avec un résultat net de 8,3 MMAD.

Golf III	Capital social	2 500	2 500	0,0%
	Fonds propres	2 865	2 655	-7,3%
	Dettes de financement	-	-	0,0%
	Chiffres d'affaires	-	-	0,0%
	Résultat net	42	40	-2,6%
	Dividendes distribués	-	-	0,0%

La société n'a pas réalisé de chiffre d'affaires sur toute la période. Son résultat net est constitué principalement des intérêts et autres produits financiers reçus sur les comptes courants accordés.

Cash & Carry Wholesale Makro (C&CW)	Capital social	630	630	0,0%
	Fonds propres	1 273	842	-33,9%
	Dettes de financement	-	-	0,0%
	Chiffres d'affaires	-	-	0,0%
	Résultat net	(3)	(14)	>100,0%
	Dividendes distribués	400	-	-100,0%

La société n'a pas réalisé de chiffre d'affaires sur toute la période. Son résultat net est constitué principalement des intérêts et autres produits financiers reçus sur les comptes courants accordés.

Meknès Centre K	Capital social	3 000	3 000	0,0%
	Fonds propres	4 922	4 041	-17,9%
	Dettes de financement	24 640	739	-97,0%
	Chiffres d'affaires	2 972	3 336	12,2%
	Résultat net	890	819	-8,0%
	Dividendes distribués	1 000	-	-100,0%

Au 30 juin 2021, Centre K SARL a réalisé un chiffre d'affaires de 3,0 MMAD avec un résultat net de 0,9 MMAD.

Au 30 juin 2022, Centre K SARL a réalisé un chiffre d'affaires de 3,3 MMAD et un résultat net 0,8 MMAD.

Best Leisure	Capital social	3 800	3 800	0,0%
	Fonds propres	(10 905)	(12 071)	-10,7%
	Dettes de financement	1 440	1 136	-21,1%
	Chiffres d'affaires	5 184	7 866	51,7%
	Résultat net	(3 549)	(1 165)	67,2%
	Dividendes distribués	-	-	0,0%

Au 30 juin 2021, Best Leisure a réalisé un chiffre d'affaires de 5,2 MMAD avec un résultat net de -3,5 MMAD.

Au 30 juin 2022, Best Leisure a réalisé un chiffre d'affaires de 7,9 MMAD avec un résultat net de -1,2 MMAD.

Best Real Estate Gestion (BREG)	Capital social	300	300	0,0%
	Fonds propres	(1 977)	(18 156)	>100,0%
	Dettes de financement	-	-	0,0%
	Chiffres d'affaires	19 165	28 934	51,0%
	Résultat net	(407)	(82)	79,9%
	Dividendes distribués	-	-	0,0%

Au 30 juin 2021, BREG a réalisé un chiffre d'affaires de 19,2 MMAD avec un résultat net de -0,4 MMAD.

Au 30 juin 2022, BREG a réalisé un chiffre d'affaires de 28,9 MMAD avec un résultat net de -0,1 MMAD.

Société Marocaine de Facilities (SMF)	Capital social	10	10	0,0%
	Fonds propres	612	6	-99,0%
	Dettes de financement	-	-	0,0%
	Chiffres d'affaires	662	356	-46,2%
	Résultat net	134	(56)	-141,8%
	Dividendes distribués	-	-	0,0%

Au 30 juin 2021, SMF a réalisé un chiffre d'affaires de 0,7 MMAD avec un résultat net de 0,1 MMAD.

Au 30 juin 2022, SMF a réalisé un chiffre d'affaires de 0,4 MMAD avec un résultat net de -0,1 MMAD.

First Commercial Estate El Jadida (FCE JAD)	Capital social	10 000	10 000	0,0%
	Fonds propres	12 348	11 251	-8,9%
	Dettes de financement	4 928	4 898	-0,6%
	Chiffres d'affaires	5 111	4 891	-4,3%
	Résultat net	875	303	-65,4%
	Dividendes distribués	700	-	-100,0%

Au 30 juin 2021, FCE JAD a réalisé un chiffre d'affaires de 5,1 MMAD avec un résultat net de 0,9 MMAD.

Au 30 juin 2022, FCE JAD a réalisé un chiffre d'affaires de 4,9 MMAD avec un résultat net de 0,3 MMAD.

First Commercial Estate Safi (FCE SAF)	Capital social	15 000	15 000	0,0%
	Fonds propres	8 583	8 894	3,6%
	Dettes de financement	3 119	3 163	1,4%
	Chiffres d'affaires	2 794	5 663	>100,0%
	Résultat net	69	311	>100,0%
	Dividendes distribués	-	-	0,0%

Au 30 juin 2021, FCE SAF a réalisé un chiffre d'affaires de 2,8 MMAD avec un résultat net de 0,1 MMAD.

Au 30 juin 2022, FCE SAF a réalisé un chiffre d'affaires de 5,7 MMAD avec un résultat net de 0,3 MMAD.

Société des Centres Commerciaux de Casablanca Bouskoura (SCCCB)	Capital social	11 500	11 500	0,0%
	Fonds propres	5 064	4 837	-4,5%
	Dettes de financement	25 241	32 086	27,1%
	Chiffres d'affaires	433	1 354	>100,0%
	Résultat net	(2 451)	(217)	91,1%
	Dividendes distribués	-	-	0,0%

Au 30 juin 2021, SCCC B a réalisé un chiffre d'affaires de 0,4 MMAD avec un résultat net de -2,5 MMAD.

Au 30 juin 2022, SCCC B a réalisé un chiffre d'affaires de 1,4 MMAD avec un résultat net de -0,2 MMAD.

Société des Centres Commerciaux du Détroit (SCCD)	Capital social	80 500	80 500	0,0%
	Fonds propres	80 819	88 077	9,0%
	Dettes de financement	15 404	15 185	-1,4%
	Chiffres d'affaires	29 365	32 219	9,7%
	Résultat net	3 875	7 558	95,1%
	Dividendes distribués	-	-	0,0%

Au 30 juin 2021, SCCD a réalisé un chiffre d'affaires de 29,4 MMAD avec un résultat net de 3,9 MMAD.

Au 30 juin 2022, SCCD a réalisé un chiffre d'affaires de 32,2 MMAD avec un résultat net de 7,6 MMAD.

Société des Centres Commerciaux de Fès (SCCF)	Capital social	50 000	50 000	0,0%
	Fonds propres	62 331	55 915	-10,3%
	Dettes de financement	13 173	12 594	-4,4%
	Chiffres d'affaires	27 024	26 815	-0,8%
	Résultat net	4 180	1 185	-71,7%
	Dividendes distribués	1 500	-	-100,0%

Au 30 juin 2021, SCCF a réalisé un chiffre d'affaires de 27,0 MMAD avec un résultat net de 4,2 MMAD.

Au 30 juin 2022, SCCF a réalisé un chiffre d'affaires de 26,8 MMAD et un résultat net de 1,2 MMAD.

Il est à rappeler que SCCF détient 100% des titres de participations d'ETAPEX.

ETAPEX	Capital social	250	250	0,0%
	Fonds propres	27	26	-4,8%

	Dettes de financement	-	-	0,0%
	Chiffres d'affaires	-	-	0,0%
	Résultat net	(2)	(2)	0,0%
	Dividendes distribués	-	-	0,0%

La société n'a pas réalisé du chiffre d'affaires son résultat net est constitué exclusivement de charges d'impôts sur les résultats.

Société des Centres Commerciaux de Founty (SCC Founty Agadir)	Capital social	12 000	12 000	0,0%
	Fonds propres	8 482	8 040	-5,2%
	Dettes de financement	-	-	0,0%
	Chiffres d'affaires	-	-	0,0%
	Résultat net	(2 322)	(442)	81,0%
	Dividendes distribués	-	-	0,0%

La société n'a pas réalisé du chiffre d'affaires sur la période étudiée. Son résultat net est constitué principalement des dotations aux amortissements des charges à répartir sur plusieurs exercices, engagées par la société et liées à des études préliminaires.

Société des Centres Commerciaux de Meknès (SCCM)	Capital social	100	100	0,0%
	Fonds propres	431	(144)	-133,4%
	Dettes de financement	3 128	3 199	2,3%
	Chiffres d'affaires	4 421	4 319	-2,3%
	Résultat net	213	(574)	>-100,0%
	Dividendes distribués	-	-	0,0%

Au 30 juin 2021, SCCM a réalisé un chiffre d'affaires de 4,4 MMAD avec un résultat net de 0,2 MMAD.

Au 30 juin 2022, SCCM a réalisé un chiffre d'affaires de 4,3 MMAD avec un résultat net de -0,6 MMAD.

Société des Centres Commerciaux de Sud (SCCS)	Capital social	50 000	50 000	0,0%
	Fonds propres	34 341	37 442	9,0%
	Dettes de financement	45 915	13 798	-69,9%
	Chiffres d'affaires	21 914	22 392	2,2%
	Résultat net	1 431	3 101	>100,0%
	Dividendes distribués	-	-	0,0%

Au 30 juin 2021, SCCS a réalisé un chiffre d'affaires de 21,9 MMAD avec un résultat net de 1,4 MMAD.

Au 30 juin 2022, SCCS a réalisé un chiffre d'affaires de 22,4 MMAD et un résultat net de 3,1 MMAD.

Société de Promotion Immobilière Hyper Shopping Center (SPI HSC)	Capital social	2 000	2 000	0,0%
	Fonds propres	(14 545)	(17 082)	-17,4%
	Dettes de financement	85 013	93 841	10,4%
	Chiffres d'affaires	8 351	9 020	8,0%
	Résultat net	(1 375)	(2 537)	-84,5%
	Dividendes distribués	-	-	0,0%

Au 30 juin 2021, SPI HSC a réalisé un chiffre d'affaires de 8,4 MMAD avec un résultat net de -1,4 MMAD.

Au 30 juin 2022, SPI HSC a réalisé un chiffre d'affaires de 9,0 MMAD et un résultat net de -2,5 MMAD.

Société des Centres Commerciaux de la Région du Centre (SCCRC)	Capital social	100	100	0,0%
	Fonds propres	(3)	(8)	>-100,0%
	Dettes de financement		-	0,0%
	Chiffres d'affaires		-	0,0%
	Résultat net	(5)	(5)	0,0%
	Dividendes distribués			0,0%

La société n'a pas réalisé du chiffre d'affaires sur la période étudiée et n'a distribué aucun dividende à Aradei Capital SA. La société ne détient aucun actif.

Dar Bouazza Community Center (DBCC)	Capital social	100	100	0,0%
	Fonds propres	(11 707)	(10 454)	10,7%
	Dettes de financement	133 067	127 658	-4,1%
	Chiffres d'affaires	8 522	10 154	19,2%
	Résultat net	(541)	1 252	>100,0%
	Dividendes distribués	-	-	0,0%

Au 30 juin 2021, DBCC a réalisé un chiffre d'affaires de 8,5 MMAD et un résultat net de -0,5 MMAD.

Au 30 juin 2022, DBCC a réalisé un chiffre d'affaires de 10,2 MMAD et un résultat net de 1,3 MMAD.

Sand Bay	Capital social	300	300	0,0%
	Fonds propres	55	273	>100,0%
	Dettes de financement		-	0,0%
	Chiffres d'affaires	-	-	0,0%
	Résultat net	-	(7)	0,0%
	Dividendes distribués	-	-	0,0%

Immatriculée en 2019, la Société Sand Bay une filiale à 100% d'Aradei Capital SA et a pour objet la promotion immobilière. La société n'exerce à ce jour aucune activité.

Cléo Pierre	Capital social	570 822	570 970	0,0%
	Fonds propres	609 345	590 042	-3,2%
	Dettes de financement	67 904	65 154	-4,0%
	Chiffres d'affaires	22 298	26 757	20,0%
	Résultat net	17 466	19 072	9,2%
	Dividendes distribués	-	-	0,0%

Au 30 juin 2021, Cléo Pierre a réalisé un chiffre d'affaires de 22,3 MMAD avec un résultat net de 17,5 MMAD.

Au 30 juin 2022, Cléo Pierre a réalisé un chiffre d'affaires de 26,8 MMAD et un résultat net de 19,1 MMAD.

Akdital Immo	Capital social	16 000	80 000	>100,0%
	Fonds propres	13 705	91 580	>100,0%
	Dettes de financement	-	-	0,0%
	Chiffres d'affaires	-	-	0,0%
	Résultat net	-	(1 125)	0,0%
	Dividendes distribués	-	-	0,0%

Au 30 juin 2022, Akdital Immo a réalisé un résultat net de -1,1 MMAD.

Tajak sarlau

TAJAK est une filiale à 100% d'Akdital Immo et portant les murs de l'hôpital privé d'EL Jadida inauguré en 2021 et loué au Groupe de santé Akdital.

Nom de la filiale	Tajak sarlau
Forme juridique	SARL A ASSOCIE UNIQUE
Date de création	Mai 2017
Siège social	4 rue des Vanneaux, Etage RDC, Appt Cht Ang rue des Cigales, Casablanca
Objet social	Loueur d'établissement commercial et industriel et de matériels et outillages
Capital Social à fin S1 2022	12.000.000 MAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Akdital Immo S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	100% détenus par Akdital Immo S.A
Nombre d'actions détenues	120.000

Source : Aradei Capital

TAJAK SARLAU	Capital social	12 000	12 000	0,0%
	Fonds propres	4 881	3 484	-28,6%
	Dettes de financement	75 000	73 075	-2,6%
	Chiffres d'affaires	-	5 000	100,0%
	Résultat net	-	(1 398)	0,0%
	Dividendes distribués	-	-	0,0%

Au 30 juin 2022, Tajak sarlau a réalisé un chiffre d'affaires de 5,0 MMAD et un résultat net de -1,4 MMAD.

Agadir Santé

Agadir santé est une filiale à 100% d'Akdital Immo portant les murs d'une clinique privée à Agadir et louée au Groupe de santé Akdital.

Nom de la filiale	Agadir Santé
Forme juridique	SARL A ASSOCIE UNIQUE
Date de création	Juillet 2020
Siège social	4 rue des Vanneaux, RDC, MAG des Cigales, Oasis, Casablanca
Objet social	Loueur des établissements commercial industriel et professionnel
Capital Social à fin S1 2022	20.100.000 MAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Akdital Immo S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	100% détenus par Akdital Immo S.A
Nombre d'actions détenues	201.000

Source : Aradei Capital

Agadir Santé	Capital social	100	20 100	>100,0%
	Fonds propres	(973)	18 955	>100,0%
	Dettes de financement	-	-	0,0%
	Chiffres d'affaires	-	-	0,0%
	Résultat net	-	(72)	0,0%
	Dividendes distribués	-	-	0,0%

Au 30 juin 2022, Agadir Santé a réalisé un résultat net de 71,6 KMAD.

Société Kazak sarlau

Kazak sarlau est une filiale à 100% d'Akdital Immo portant les murs d'une clinique privée en cours de construction à Tanger et louée au Groupe de santé Akdital.

Nom de la filiale	Kazak sarlau
Forme juridique	SARL A ASSOCIE UNIQUE
Date de création	Janvier 2013
Siège social	Résidence Eucalyptus, route de Boubana, Chez Mr. Kaddour Mansour, Tanger
Objet social	Acquisition des terrains et édification de construction destinées à la location équipée
Capital Social à fin S1 2022	34.250.000 MAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Akdital Immo S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	100% détenus par Akdital Immo S.A
Nombre d'actions détenues	342.500

Source : Aradei Capital

Société Kazak SARLU	Capital social	250	34 250	>100,0%
	Fonds propres	(1 449)	32 396	>100,0%
	Dettes de financement	-	-	0,0%
	Chiffres d'affaires	-	-	0,0%
	Résultat net	-	(155)	0,0%
	Dividendes distribués	-	-	0,0%

Au 30 juin 2022, Société Kazak sarlau a réalisé un résultat net de -0,2 MMAD.

Salé Invest

Salé Invest est une filiale à 100% d'Akdital Immo portant les murs d'une clinique privée en cours de construction à Salé et destinée à être louée au Groupe de santé Akdital.

Nom de la filiale	Salé Invest
Forme juridique	SARL A ASSOCIE UNIQUE
Date de création	Novembre 2020
Siège social	4 rue des Vanneaux, RDC, MAG des Cigales, Oasis, Casablanca
Objet social	Loueur de matériel industriel ou de machines et outils
Capital Social à fin S1 2022	9.100.000 MAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Akdital Immo S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	100% détenus par Akdital Immo S.A
Nombre d'actions détenues	91.000

Source : Aradei Capital

SALE INVEST	Capital social	100	9 100	>100,0%
	Fonds propres	(472)	7 157	>100,0%
	Dettes de financement	-	-	0,0%
	Chiffres d'affaires	-	-	0,0%

	Résultat net	-	(1 370)	0,0%
	Dividendes distribués	-	-	0,0%

Au 30 juin 2022, Salé Invest a réalisé un résultat net de -1,4 MMAD.

Khouribga Immo

Khouribga Immo est une filiale créée en 2022 et détenue à 100% d'Akdital Immo destinée à porter le foncier et les murs d'une clinique privée à Khouribga et qui sera louée au Groupe de Santé Akdital.

Nom de la filiale	Khouribga Immo
Forme juridique	SARL A ASSOCIE UNIQUE
Date de création	Juillet 2021
Siège social	7 Res Rami rue Sebta Bureau 8, Casablanca
Objet social	Loueur d'établissement commercial et industriel
Capital Social à fin S1 2022	100.000 MAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Akdital Immo S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	100% détenus par Akdital Immo S.A
Nombre d'actions détenues	1.000

Source : Aradei Capital

KHOURIBGA IMMO	Capital social	100	100	0,0%
	Fonds propres	91	90	-0,9%
	Dettes de financement	-	-	0,0%
	Chiffres d'affaires	-	-	0,0%
	Résultat net	-	(1)	0,0%
	Dividendes distribués	-	-	0,0%

Au 30 juin 2022, Khouribga Immo a réalisé un résultat net de -1,0 KMAD.

Kenitra santé

Kenitra Santé est une filiale à 100% d'Akdital Immo destinée à porter le foncier et les murs d'une clinique privée située à Kenitra et qui sera louée au Groupe de santé Akdital.

Nom de la filiale	Kenitra santé
Forme juridique	SARL A ASSOCIE UNIQUE
Date de création	Juillet 2021
Siège social	7 Res Rami rue Sebta Etg 2, Casablanca
Objet social	Loueur d'établissement commercial et industriel
Capital Social à fin S1 2022	100.000 MAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Akdital Immo S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	100% détenus par Akdital Immo S.A
Nombre d'actions détenues	1.000

Source : Aradei Capital

KENITRA SANTE	Capital social	100	100	0,0%
	Fonds propres	91	91	-0,9%
	Dettes de financement	-	-	0,0%
	Chiffres d'affaires	-	-	0,0%

Résultat net	-	(1)	0,0%
Dividendes distribués	-	-	0,0%

Au 30 juin 2022, Kenitra Santé a réalisé un résultat net de -1,0 KMAD.

Asfi Invest

Asfi Invest est une filiale à 100% d'Akdital Immo portant les murs d'une clinique privée en cours de construction à Safi et destinée à être louée au Groupe de santé Akdital.

Nom de la filiale	Asfi Invest
Forme juridique	SARL A ASSOCIE UNIQUE
Date de création	Avril 2021
Siège social	4 rue des Vanneaux, RDC, MAG des Cigales, Oasis, Casablanca
Objet social	Loueur d'établissement commercial, industriel et professionnel
Capital Social à fin S1 2022	11.100.000 MAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Akdital Immo S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	100% détenus par Akdital Immo S.A
Nombre d'actions détenues	111.000

Source : Aradei Capital

ASFI INVEST	Capital social	100	11 100	>100,0%
	Fonds propres	(326)	10 601	>100,0%
	Dettes de financement	-	-	0,0%
	Chiffres d'affaires	-	-	0,0%
	Résultat net	-	(72)	0,0%
	Dividendes distribués	-	-	0,0%

Au 30 juin 2022, Asfi Invest a réalisé un résultat net de -72,2 KMAD.

Khouribga Hotel Invest

Khouribga Hotel Invest est une filiale créée en 2022 disposant d'un capital social de 100 KMAD et n'exerçant pas d'activité actuellement.

Nom de la filiale	Khouribga Hôtel Invest
Forme juridique	SARL A ASSOCIE UNIQUE
Date de création	Janvier 2022
Siège social	7 Res Rami rue Sebta Etg 2 Bureau 8, Casablanca
Objet social	Hôtel occupant plus de dix personnes
Capital Social à fin S1 2022	100.000 MAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Akdital Immo S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	100% détenus par Akdital Immo S.A
Nombre d'actions détenues	1.000

Source : Aradei Capital

KHOURIBGA HOTEL INVEST	Capital social	-	100	0,0%
	Fonds propres	-	100	0,0%
	Dettes de financement	-	-	0,0%
	Chiffres d'affaires	-	-	0,0%

	Résultat net	-	-	0,0%
	Dividendes distribués	-	-	0,0%

Khouribga Hotel Invest est une filiale créée en 2022 disposant d'un capital social de 100 KMAD et n'exerçant pas d'activité actuellement.

Source: Aradei Capital

III.2.2. Nouvelles conventions règlementées

Néant.

IV. Produits et marchés

IV.1. Récapitulatif des actifs et terrains d'Aradei Capital S.A

Le groupe, à travers Aradei Capital directement ou ses filiales, détient différentes catégories d'actifs, dans 22 villes marocaines, à savoir :

- 7 actifs indépendants (mono locataire) dans 7 villes marocaines ;
- 3 centres commerciaux à Marrakech, Tanger et Fès ;
- 14 galeries commerciales ;
- 1 installation industrielle ;
- 5 terrains en réserve foncière en vue de développer de nouveaux projets (dont un projet de bureaux en cours de développement) ;
- 1 OPCI détenant 103 agences bancaires ;
- 1 Hôpital privé à El Jadida.

IV.1.1. Actifs d'Aradei Capital S.A :

Le tableau suivant récapitule les actifs détenus par Aradei Capital SA et ses filiales, les données sur la surface commerciale, les taux d'occupation et les taux d'occupation intra-groupe sont arrêté au 30/06/2022 :

Tableau 11 : Etat des actifs d'Aradei Capital au 30/06/2022

Actif	Ville	Société porteuse de l'actif	Année d'ouverture	GLA (en m ²)	Taux de vacance	Taux d'occupation	Taux d'occupation intra-groupe	Nombre de locataires	Valeur incluant les frais d'acquisition en KMAD
				S1 2022	S1 2022	S1 2022	S1 2022	S1 2022	S1 2022
Actifs indépendants (Mono-locataire)									
Atacadao Tanger	Tanger	Aradei Capital SA	2013	11.830	2%	98%	98%	2	118.800
Atacadao Oujda	Oujda	Aradei Capital SA	2008	11.830	0%	100%	100%	2	96.000
Atacadao Fès	Fès	Golf II	2012	13.985	0%	100%	100%	2	118.790
Atacadao Marrakech	Marrakech	Aradei Capital SA	2003	10.644	0%	100%	100%	2	130.700
Atacadao Meknès	Meknès	Centre K	2016	7.644	0%	100%	100%	1	75.300
Atacadao Taza	Taza	Aradei Capital SA	2014	7.313	0%	100%	100%	1	31.000
Carrefour Panoramique	Casablanca	Aradei Capital SA	2017	1.315	0%	100%	95%	2	45.000
Centres commerciaux									
Almazar	Marrakech	SCCS	2010	36.758	15%	85%	33%	62	457.400
Socco Alto	Tanger	SCCD	2016	31.731	3%	97%	42%	88	620.800
Borj Fez	Fès	SCCF	2013	25.725	5%	95%	45%	81	574.400
Galeries commerciales									
Sela Plaza Agadir	Agadir	Golf I	2001	22.483	0%	100%	57%	26	296.870
Atacadao Ain Sbaâ	Casablanca	Golf II	1991	20.321	0%	100%	78%	14	303.600
Atacadao Salé	Salé	Golf I	2013	9.948	0%	100%	91%	4	213.500
Carrefour Sidi Maârouf	Casablanca	Golf I	2015	16.765	0%	100%	88%	6	338.132
Sela Plaza Targa	Marrakech	Aradei Capital SA	2014	13.152	1%	99%	73%	24	190.900
Carrefour Berkane	Berkane	Aradei Capital SA	2014	3.084	5%	95%	90%	5	44.610
LBG El Jadida	El Jadida	FCE JAD	2008	6.074	6%	94%	41%	34	90.600
LBG Meknes	Meknès	SCCM	2005	4.533	2%	98%	44%	31	70.000
LBG Safi	Safi	FCE SAF	2011	4.676	4%	96%	47%	18	60.300
LBG Rabat	Rabat	SPI HSC	2001	9.435	1%	99%	57%	58	228.935
Sela Plaza Dar Bouazza	Dar Bouazza	DBCC	2019	13.721	0%	100%	45%	32	274.301
Sela Park El Jadida	El Jadida	Aradei Capital SA	2019	8.660	31%	69%	0%	5	82.818
Atacadao Inezgane	Inezgane	Aradei Capital SA	2019	8.215	14%	86%	73%	2	81.020
Sela Park Temara	Témara	Aradei Capital SA	2020	18.866	2%	98%	36%	24	236.090
Unité industrielle									
Yazaki	Meknès	Aradei Capital SA	2019	35.603	0%	100%	0%	1	176.320
OPCI									
Agences bancaires louées à la BMCI		Cleo Pierre SPI-RFA	2021	28.256	0%	100%	0%	1	674.952

Cliniques Privées (Part du groupe Aradei Capital)									
Hôpital Privée d'El Jadida	El Jadida	Akdital Immo SA	2021 (entrée d'Aradei Capital dans le capital en 2022)	8.763	0%	100%	0%	1	155.954

Source : Aradei Capital

Présentation de l'Hôpital Privé d'El Jadida

L'Hôpital Privé El Jadida est un complexe hospitalier d'une superficie totale de 15.181 m² et d'une GLA de 8.763 m² disposant d'équipements modernes offrant aux patients ainsi qu'aux professionnels un écosystème de qualité.

IV.1.2. Terrains d'Aradei Capital S.A (*) :

Tableau 12 : Etat des terrains d'Aradei Capital au 30/06/2022

Actif	Situation du terrain	Société porteuse du terrain	Date d'acquisition	Superficie	Numéro du titre du foncier	Hypothèques	Valeur incluant les frais d'acquisition ⁷ au S1 2022 (en KMAD)
Terrain Casablanca (The Hill / CFAO)	Terrain nu	SCCCB	2015	39 229 m ²	31247/C 25599/47 25336/47	Hypothèque au profit du service d'enregistrement et de timbres en date 25/11/2015 ; Hypothèque au profit de SGMB en date 17/12/2015 pour un montant de 70 MMAD.	174 600
Terrain Casablanca Prism (Partie du Terrain CFAO)	Terrain en construction	SCCB	2015	2 396 m ²	81 837/47 & 81 838/47	Hypothèque en premier rang à hauteur du montant du crédit sur le bien immobilier objet des titres fonciers N° 81837/47 et 81838/47 au profit de BCP	54 129
Terrain Agadir	Terrain en construction	SCC Founty	2015	55 620 m ²	89773/09	Hypothèque au profit du service d'enregistrement et timbres en date 31/07/2015	107 300
Terrain Rabat Menzah	Terrain nu	Aradei Capital	2014	95 000 m ²	31370/R 46656/R	Hypothèque au profit du service de timbre et d'enregistrement	122 710
Terrain Kenitra	Terrain nu	Aradei Capital	2014	4 145 m ²	50303/13	Hypothèque au profit du service d'enregistrement en date 20/05/2016	9 630

Source : Aradei Capital

Projets en cours de développement

Les projets en cours d'Aradei Capital au titre de l'année 2022-2023 sont le développement de 4 cliniques privées avec une livraison prévue entre 2022 et 2023 :

Clinique	Date de livraison	GLA Prévisionnelle	Foncier	Nombre de locataires	Société porteuse du projet	Valorisation du foncier ⁸
Clinique d'Agadir	opérationnelle	16.000 m ²	<i>Acquis</i>	1	Agadir Santé - filiale à 100% d'Akdital IMMO	11.770 KMAD
Clinique de Tanger	opérationnelle	23.000 m ²	<i>Acquis</i>	1	KAZAK SARL - filiale à 100% d'Akdital IMMO	74.688 KMAD
Clinique de Safi	S1 2023	8.000 m ²	<i>Acquis</i>	1	Asfi Invest - filiale à 100% d'Akdital IMMO	7.366 KMAD

⁷ Valorisation réalisée par le cabinet Colliers International Maroc le 09 février 2022 et arrêtée à fin Novembre 2021.

⁸ Au 31 décembre 2021

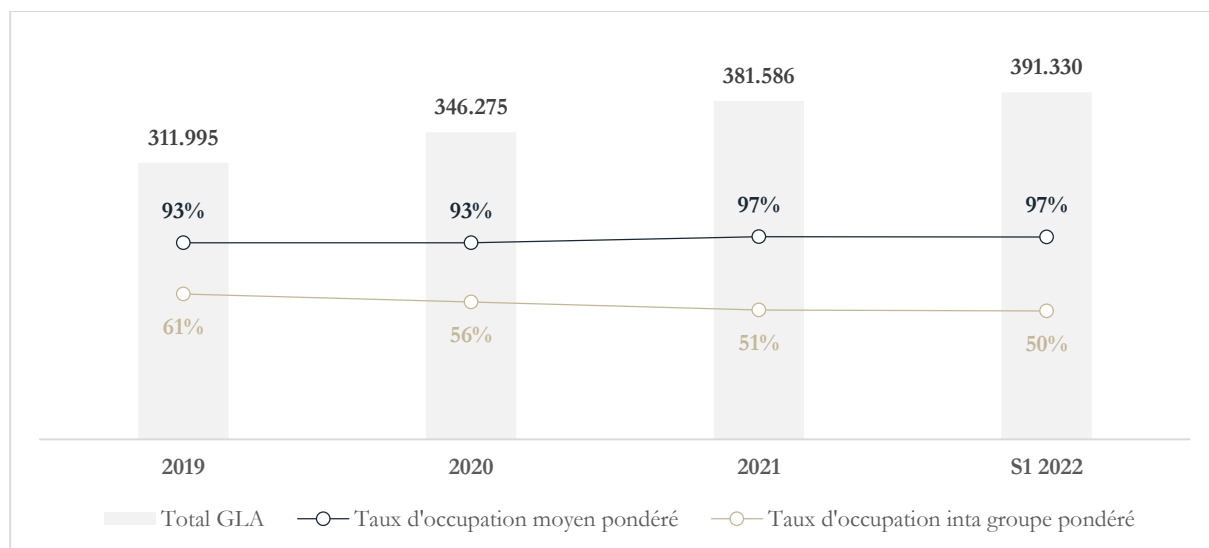
Clinique de Salé	S1 2023	14.000 m ²	Acquis	1	Salé Invest - filiale à 100% d'Akdital IMMO	46.621 KMAD
------------------	---------	-----------------------	--------	---	---	-------------

Source : Aradei Capital

IV.2. Evolution et répartition de la surface commerciale globale du groupe

Le graphique suivant présente l'évolution de la surface commerciale globale (Gross Leasable Area – GLA) du groupe et le taux d'occupation moyen sur 2019 – 2021 et au 30 juin 2022 :

Figure 6 : Evolution de la surface commerciale globale du groupe, du taux d'occupation moyen pondéré et du taux d'occupation intra-groupe moyen pondéré sur la période (2019-2021 et au 30/06/2022)



Source : Aradei Capital

$Taux\ d'occupation\ Intragroupe = Surface\ Groupe / Surface\ totale$

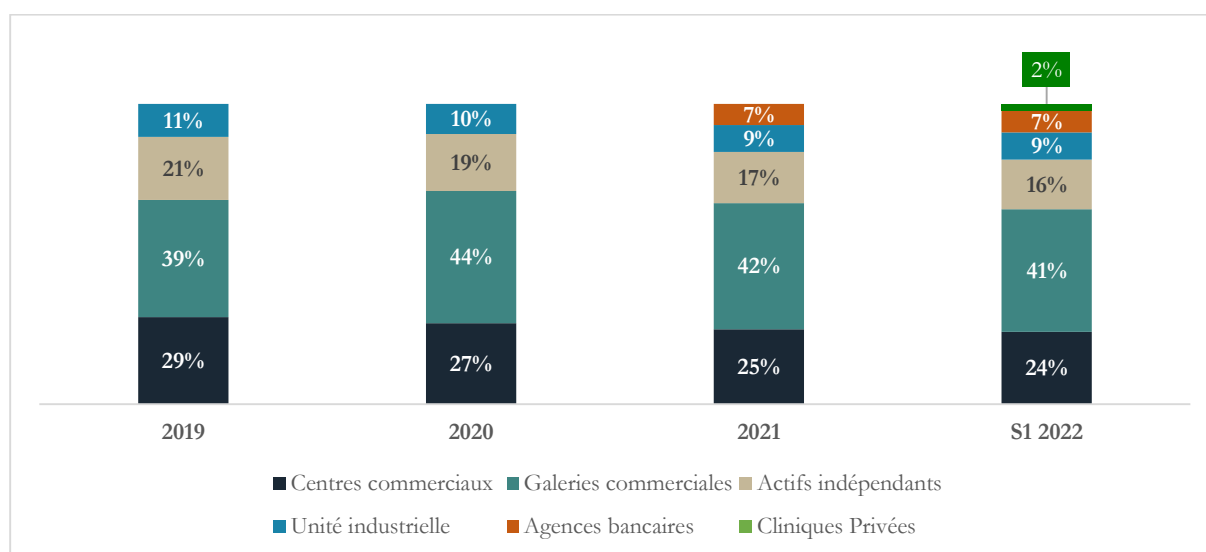
Surface Groupe : Surface louée à une société sœur ou à la maison mère

Au 30 juin 2022, la surface commerciale du groupe se situe à 391.330 m² avec un taux d'occupation moyen pondéré de 97% et un taux d'occupation intragroupe moyen pondéré de 50%. L'augmentation de la GLA entre le 31/12/2021 et le 30/06/2022 est due essentiellement à :

- L'intégration de l'hôpital privé d'El Jadida (+8.763 m²) ;
- L'augmentation de la GLA de Sela Park Temara de 880 m² suite à la livraison d'une extension « *Restauration* » notamment l enseigne *Burger King* de 830 m².

Le graphique suivant présente la répartition de la surface commerciale du groupe par nature d'actifs :

Figure 7 : Répartition de la surface commerciale du groupe par nature d'actifs sur la période (2019-2021 et au 30/06/2022)



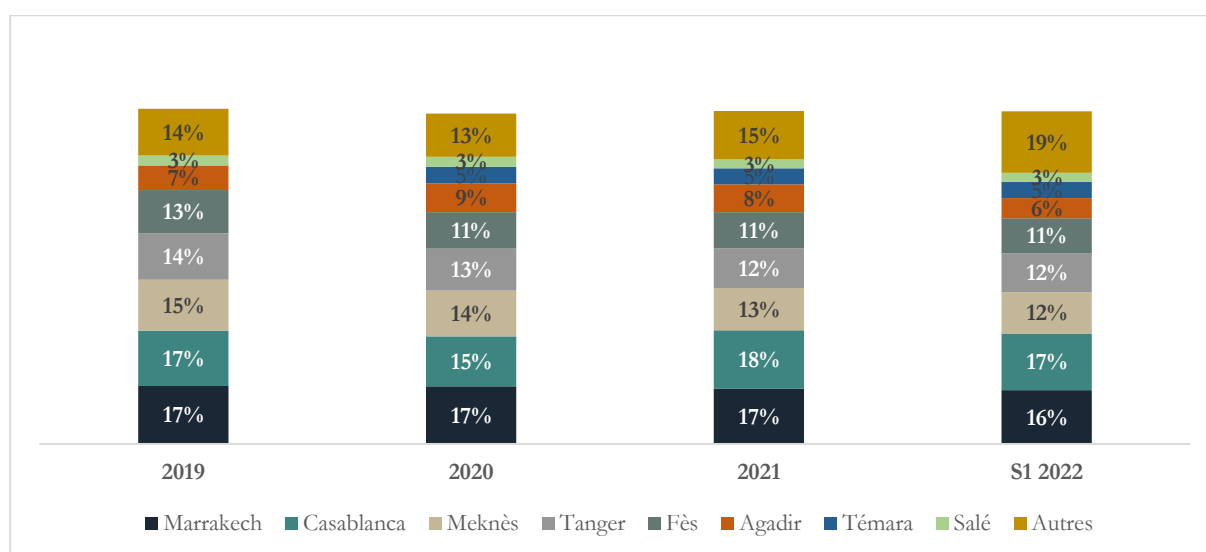
Source : Aradei Capital

Au 30 juin 2022 :

- Les galeries commerciales représentent 41% de la surface commerciale utile (GLA) totale du groupe ;
- Les centres commerciaux représentent 24% de la surface commerciale utile (GLA) totale du groupe ;
- Les actifs indépendants représentent 16% de la surface commerciale utile (GLA) du groupe ;
- L'unité industrielle « Yazaki » représente 9% de la surface commerciale utile (GLA) du groupe ;
- Les agences bancaires de représentent 7% de la surface commerciale utile (GLA) du groupe
- L'hôpital privé d'El Jadida représente 2% de la surface commerciale utile (GLA) du groupe.

Le graphique suivant présente la répartition de la surface commerciale utile (GLA) par zone géographique sur les 3 dernières années :

Figure 8 : Répartition géographique de la surface commerciale du groupe sur la période (2019-2021 et au 30/06/2022)



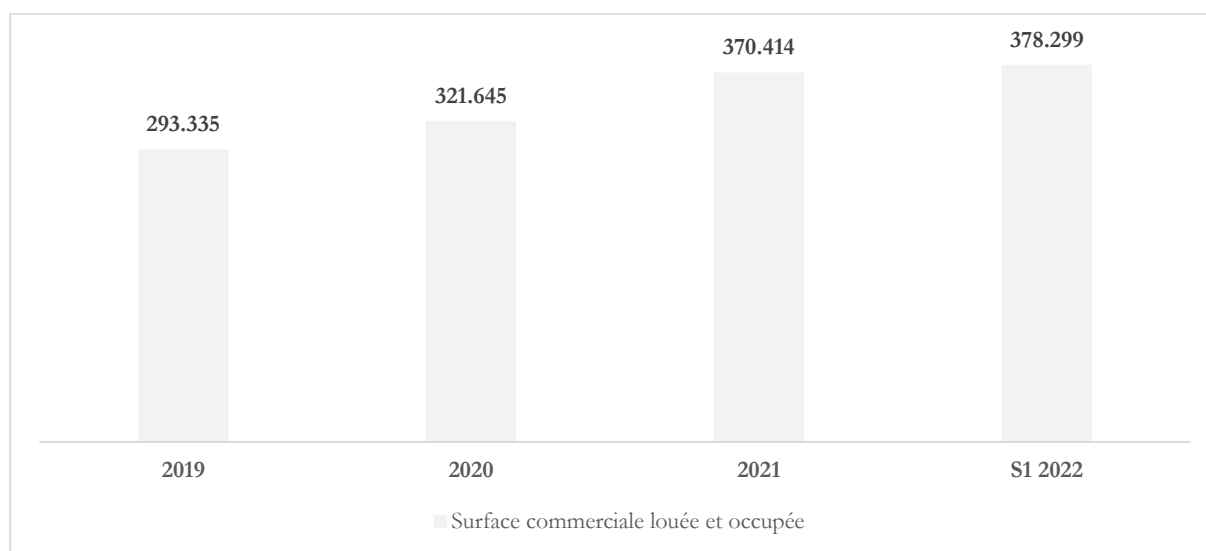
Source : Aradei Capital

Au 30 juin 2022, Casablanca reste en première position avec 17% de la surface commerciale (Carrefour Panoramique, Atacadao Ain Sbaâ, Carrefour Sidi Maarouf, Sela Plaza Dar Bouaazza et agences bancaires). La deuxième position revient à la ville de Marrakech (Atacadao Marrakech, Almazar, Sela Plaza Targa et agences bancaires). Par ailleurs, Meknès demeure en 3^{ème} position (Atacadao Meknès, LBG Meknès, Yazaki et agences bancaires).

IV.3. Evolution et répartition de la surface commerciale louée

Le graphique suivant présente l'évolution de la surface commerciale louée du groupe sur la période (2019 – 2021 et au 30 juin 2022) :

Figure 9 : Evolution de la surface commerciale louée et occupée du groupe sur la période (2019-2021 et au 30 juin 2022)

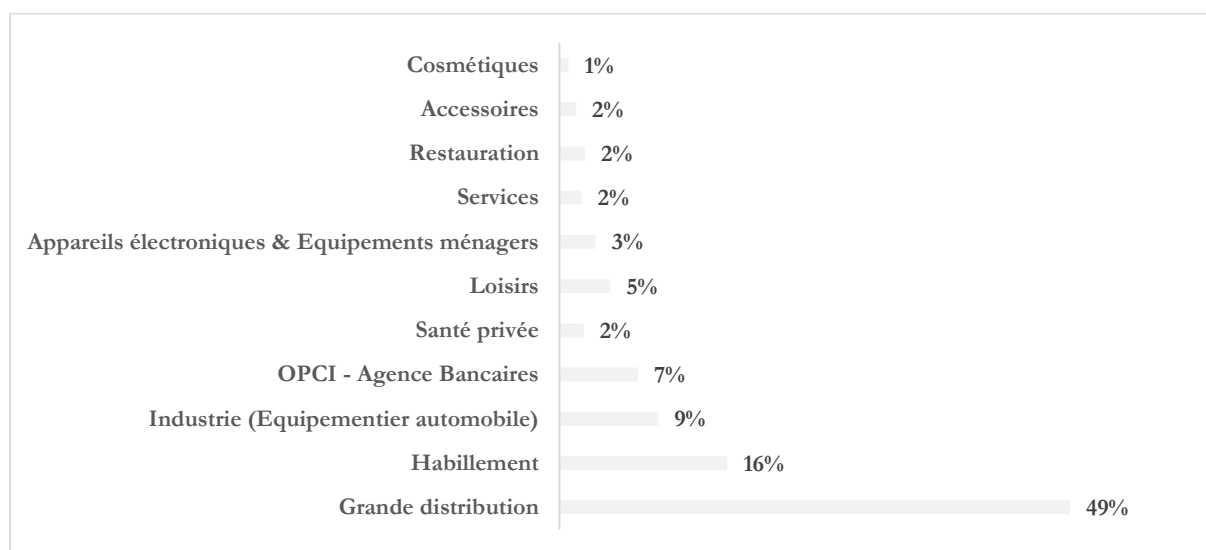


Source : Aradei Capital

Au 30 juin 2022, la surface commerciale louée a augmenté de 2,1% pour se situer à 378.299 m².

La répartition de la surface commerciale louée par secteur d'activité se présente comme suit :

Figure 10 : Répartition de la surface commerciale louée par secteur d'activité au 30 juin 2022

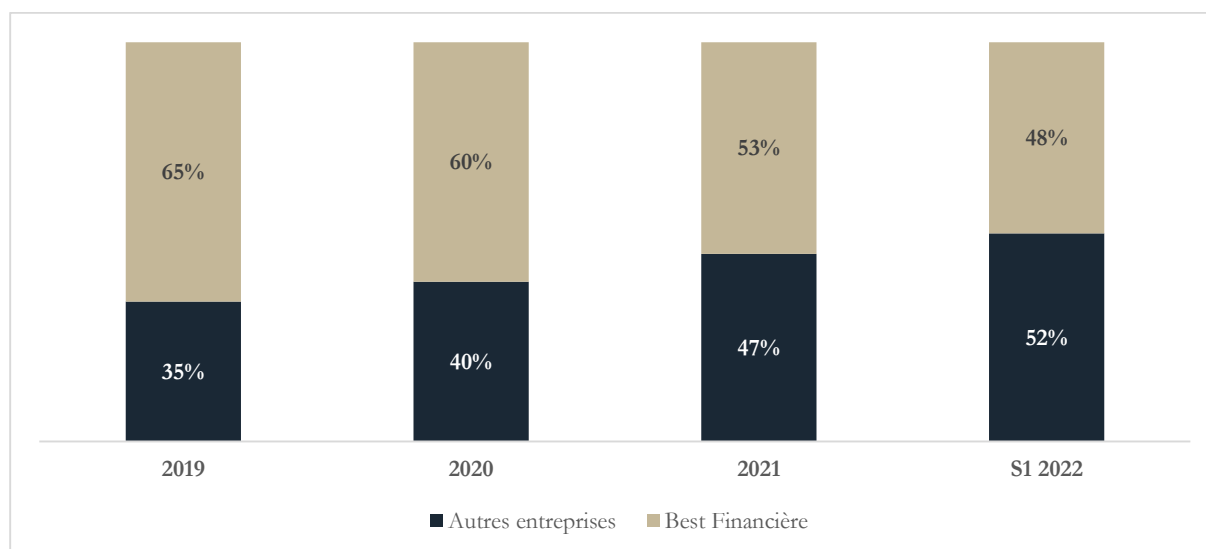


Source : Aradei Capital

Les enseignes de grande distribution, détenues par le groupe LabelVie (Carrefour, Carrefour Market et Atacadao), occupent 49% de la surface commerciale louée du groupe.

La répartition de la surface commerciale louée par principaux clients se présente sur la période (2019-2021 et au 30 juin 2022) comme suit :

Figure 11 : Répartition de la surface commerciale louée par principaux clients⁹ sur la période (2019-2021 et au 30 juin 2022)



Source : Aradei Capital

Au 30 juin 2022, le groupe Best Financière occupe 48% de la GLA louée.

La catégorie « Autres entreprises » comprend aux sociétés listées ci-dessous :

Tableau 13 : Répartition de la catégorie "Autres entreprises"

	GLA Occupée 2021	GLA Occupée S1 2022
YAZAKI	35.603	35.603
BMCI	28.256	28.256
DEFACTO RETAIL MA	7.292	7.292
BIOUGNACH	2.143	2.143
LC WAIKIKI RETAIL MA	8.220	8.220
DECATHLON MAROC SAS	7.354	7.354
COSMOS ELECTRO	4.204	4.204
REVSPORT	1.625	1.625
CITY ORIKA	1.753	1.753
DISTRIBUTION VETEMENT HOMME	1.822	1.822
MERCURE INTERNATIONAL OF MOROCCO	1.536	1.536
TOY MART	1.254	1.086
KOTON MAGAZACILIK SARLAU	1.431	1.431
HOPITAL PRIVE D'EL JADIDA	-	8.763
AUTRES	71.728	70.179

Source : Aradei Capital

⁹ La catégorie Best Financière comprend également Best Lesiure

Le tableau suivant présente la répartition de la GLA en m² occupée par les filiales du Groupe Best Financière :

Tableau 14 : Evolution de la GLA occupée par le groupe Best Financière sur la période (2019-2021 et au 30 juin 2022)

En m ²	2019	2020	Var. 19-20	2021	Var. 20-21	S1 2022	Var. 21-S1 22
HLV/LBV	87.123	89.128	2,3%	89.128	0,0%	89.128	0,0%
MLV	83.815	83.815	0,0%	83.815	0,0%	83.815	0,0%
SLV	10.604	10.604	0,0%	10.604	0,0%	10.604	0,0%
Virgin NA (Virgin)	1.882	1.882	0,0%	3.537	87,9%	3.537	0,0%
GFFS (Burger King)	1.298	1.463	12,7%	1.808	23,6%	2.648	46,4%
Modes & Nuances (Kiabi)	4.876	7.301	49,7%	7.301	0,0%	7.301	0,0%
Groupe Best Financière¹⁰	189.598	194.193	2,4%	196.193	1,0%	197.033	0,4%

Source : Aradei Capital

IV.4. Evolution du chiffre d'affaires consolidé IFRS

Le tableau suivant présente l'évolution du Chiffre d'Affaires (CA) consolidé IFRS du groupe Aradei Capital sur la période (2019-2021 et au S2-2022) :

Tableau 15 : Evolution du chiffre d'affaires consolidé du groupe Aradei Capital sur la période (2019-2021 et entre 30/06/2021 et 30/06/2022)

En KMAD	2019	2020	Var. 19-20	2021	Var. 20-21	S1 2021	S1 2022	Var.
Revenus locatifs bruts	309.913	309.889	0,0%	457.611	47,7%	218.820	244.850	11,9%
Charges locatives refacturées	40.569	46.256	14,0%	(50.408)	9,0%	(23.642)	(25.795)	9,1%
Revenus locatifs nets	269.344	263.633	-2,1%	407.203	54,5%	195.178	219.055	12,2%
Autres revenus	18.226	7.444	-59,2%	13.930	87,1%	5.258	11.030	>100,0%
Droits d'entrée	-	-	0,0%	-	0,0%	-	-	0,0%
Chiffres d'affaires	287.570	271.077	-5,7%	421.133	55,4%	200.436	230.085	14,8%

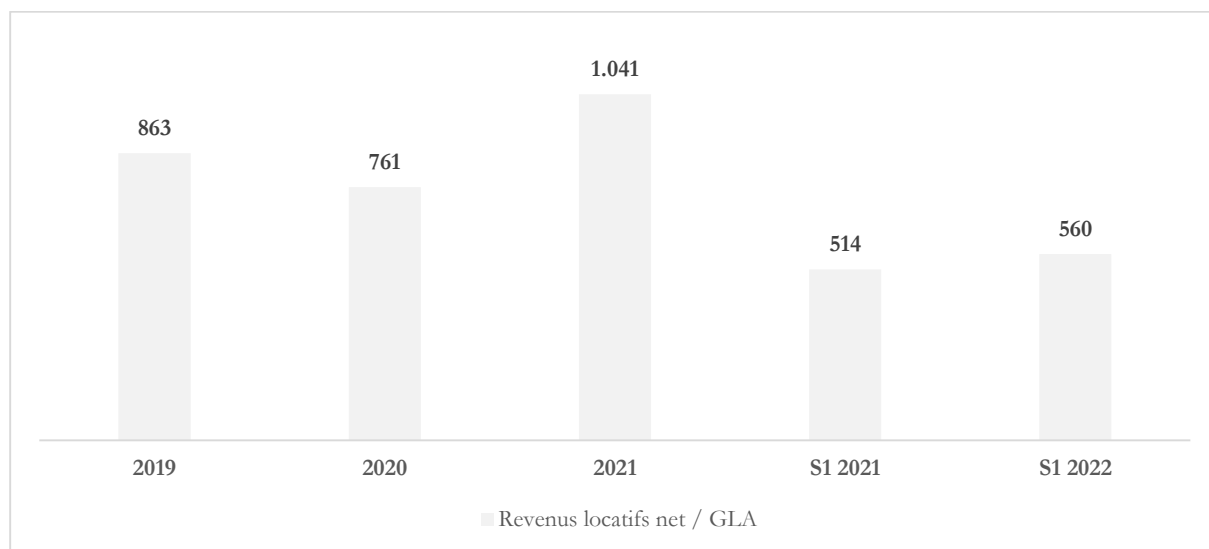
Source : Aradei Capital

Le chiffre d'affaires consolidé s'est situé à 230 MMAD au 30/06/2022 contre 200 MMAD au premier semestre 2021, soit une progression de 14,8%.

Le graphe suivant présente l'évolution des revenus locatifs nets sur la GLA sur la période (2019-2021 et au 30/06/2022) :

¹⁰ Hors Best Leisure

Figure 12 : Evolution des revenus locatifs nets sur GLA sur la période 2019-2021 et entre 30/06/2021 et 30/06/2022 (MAD/m²)



Source : Aradei Capital

Les revenus locatifs nets sur GLA passent de 761 MAD/m² en 2020 à 1.007 MAD/m² en 2021. Cette progression est tirée par la progression du chiffre d'affaires consolidé combiné à l'augmentation de la GLA (Impact nouveau périmètre et reprise d'activité).

Les revenus locatifs nets au titre du premier semestre 2022 se situent au niveau de 560 MAD/m² contre 514 MAD/m² à fin S1 2021, porté par la progression des revenus locatifs nets et de la GLA sur la même période.

Le tableau suivant présente l'évolution du ratio droit d'entrée sur surface commerciale nouvellement louée sur la période 2019-2021 et au 30 juin 2022 :

Tableau 16 : Evolution du ratio droits d'entrée / Surface commerciale nouvellement louée (commercialisée) sur la période (2019-2021 et au 30/06/2022)

En KMAD	2019	2020	Var. 19-20	2021	Var. 20-21	S1 2022	Var. 21-S1 22
Surface commerciale nouvellement louée (commercialisée) ¹¹ (m ²)	58.992	30.610	-48,1%	26.854	-12,3%	3.623 ¹²	-86,5%
Droit d'entrée (MAD) / surface commerciale nouvellement louée (m²)	-	-	-	-	-	-	-

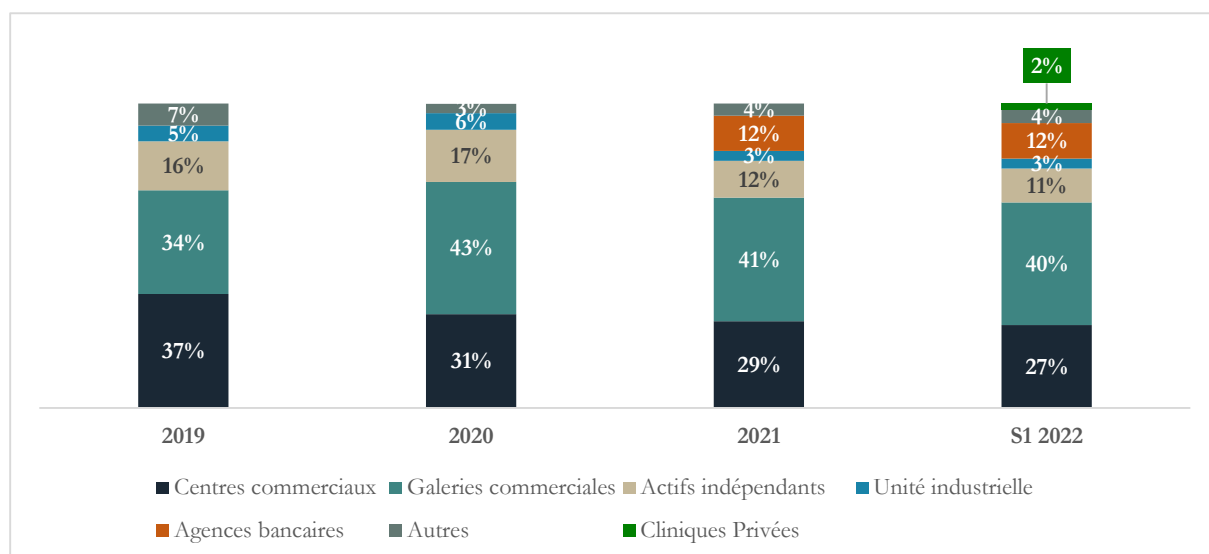
Source : Aradei Capital

Le graphe suivant présente la répartition du chiffre d'affaires consolidé IFRS par type d'actifs sur la période (2019-2021 et au 30/06/2022) :

¹¹ Hors recalcul de la GLA

¹² Hors Akdital Immo – Hôpital Privé d'El Jadida

Figure 13 : Répartition du chiffre d'affaires consolidé IFRS par type d'actifs sur la période (2019-2021 et au S1 2022)



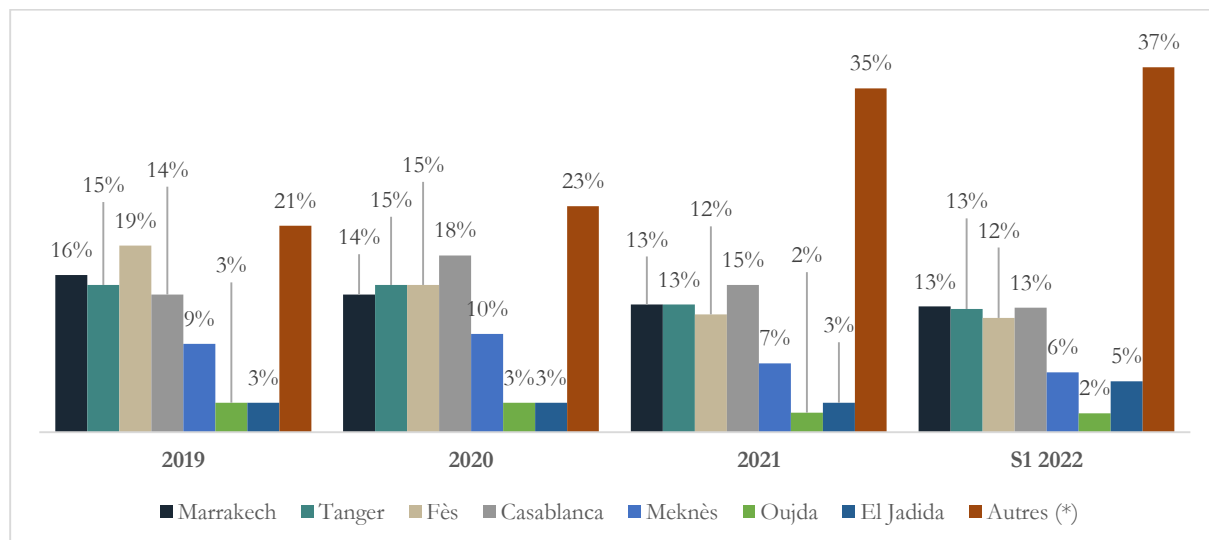
Source : Aradei Capital

Au 30/06/2022, les centres commerciaux, les galeries commerciales et les actifs indépendants ont contribué, respectivement à hauteur de 27%, 40% et 11% au chiffre d'affaires consolidé.

Par ailleurs, les agences bancaires ont contribué à hauteur de 12% du chiffre d'affaires agrégé au 30/06/2022.

Le graphique suivant présente la répartition géographique du chiffre d'affaires consolidé IFRS :

Figure 14 : Répartition géographique du chiffre d'affaires consolidé IFRS sur la période (2019-2021 et au 30/06/2020)



Source : Aradei Capital

(*) La catégorie « autres » intègre les villes d'Oujda, Agadir, Rabat, Taza, Safi et Berkane ainsi que les villes d'implantation de l'OPCI Cléo Pierre.

Les villes d'implantation des centres commerciaux, Marrakech, Tanger, Fès participent à hauteur de 37% au chiffre d'affaires consolidé au 30/06/2022 avec respectivement 13%, 13% et 12%

IV.5. Evolution du loyer minimum

Le loyer global payé par le locataire est composé d'une partie fixe (Loyer Minimum Garanti) + partie variable (si applicable) + droits d'entrée (si applicable) + droits de garantie (si applicable) + charges communes et marketing.

Le loyer minimum annuel garanti est prévu dans le contrat de bail avec chaque client, il n'intègre pas la partie variable du loyer qui correspond dans certains cas à un pourcentage du chiffre d'affaires annuel réalisé par le client. Le loyer est dit garanti dans la mesure où il doit être réglé par le locataire abstraction faite des performances financières réalisées par le tenant et/ou son volume d'activités. La partie variable n'est pas toujours stipulée dans le contrat. Si le contrat fait état du paiement d'un variable, le locataire ne s'acquittera de cette partie que si les conditions stipulées dans le bail le permettent. Le loyer minimum correspond donc à la partie fixe.

Le tableau suivant présente les loyers minimums garantis des principaux clients d'Aradei Capital sur la période (2019 – 2021 et au 30 juin 2022).

Tableau 17 : Loyers minimums garantis¹³ des principaux clients sur la période (2019-2021 et au 30 juin 2022)

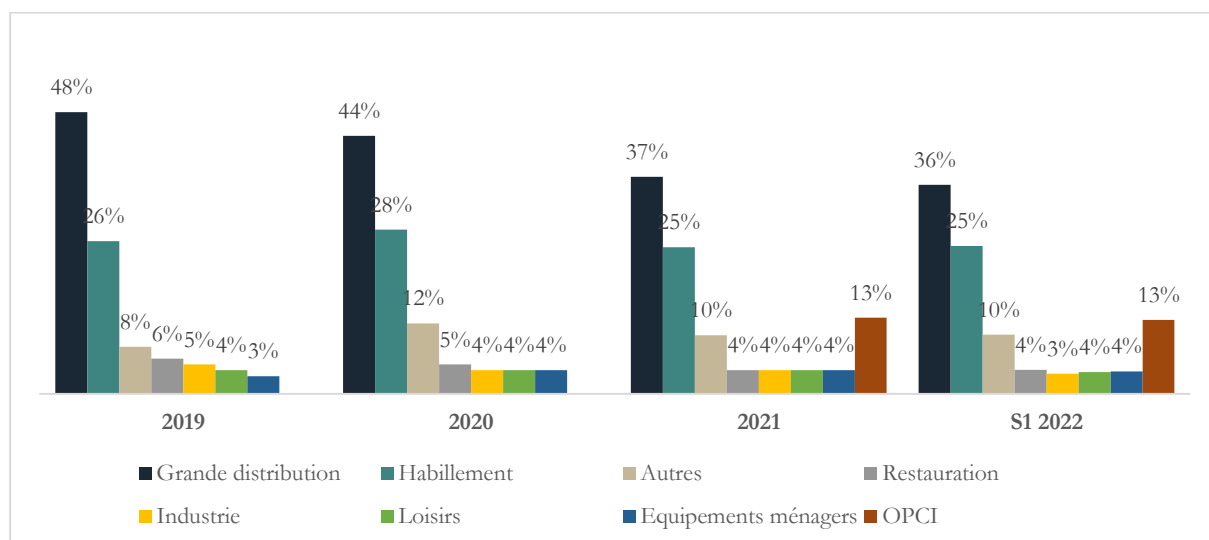
KMAD	2019	2020	Var 19-20	2021	Var. 20-21	S1 2022	Var. 21-S1 22
Groupe Best Financière	149.744	159.271	<i>6,4%</i>	167.692	<i>5,3%</i>	170.048	<i>1,40%</i>
HLV/LBV	78.315	83.112	<i>6,1%</i>	84.511	<i>1,7%</i>	85.272	<i>0,90%</i>
MLV	57.991	58.491	<i>0,9%</i>	63.533	<i>8,6%</i>	63.533	<i>0,00%</i>
SLV	2.058	2.058	<i>0,0%</i>	2.058	<i>0,0%</i>	2.058	<i>0,00%</i>
Virgin NA (Virgin)	2.130	2.049	<i>-3,8%</i>	3.236	<i>57,9%</i>	3.236	<i>0,01%</i>
GFFS (Burger King)	1.851	2.266	<i>22,4%</i>	2.875	<i>26,9%</i>	4.052	<i>40,92%</i>
Modes & Nuances (Kiabi)	7.399	11.295	<i>52,7%</i>	11.479	<i>1,6%</i>	11.897	<i>3,64%</i>
Autres entreprises	139.856	168.115	<i>20,2%</i>	240840	<i>43,3%</i>	424.567	<i>76,29%</i>
Total Loyers minimums garantis	289.600	327.386	<i>13,0%</i>	408.532	<i>24,8%</i>	594.615	<i>45,55%</i>
<i>% des revenus locatifs bruts</i>	93,4%	105,6%	<i>+12,2 pts</i>	89,3%	<i>-16,4 pts</i>		

Source : Aradei Capital

Au 30 juin 2022, le total des loyers minimums garantis s'élève 595 MMAD, dont 170 MMAD (29% du total des loyers minimums garantis) provenant du Groupe Best Financière.

Le graphique suivant présente la répartition du loyer minimum garanti par secteur d'activité sur les 3 dernières années :

Figure 15 : Répartition du loyer minimum reçu par secteur d'activité sur la période (2019-2021 et au 30 juin 2022)



¹³ Les LMG n'incluent pas les avoirs accordés, ce sont les loyers minimums garantis contractuels

Source : Aradei Capital

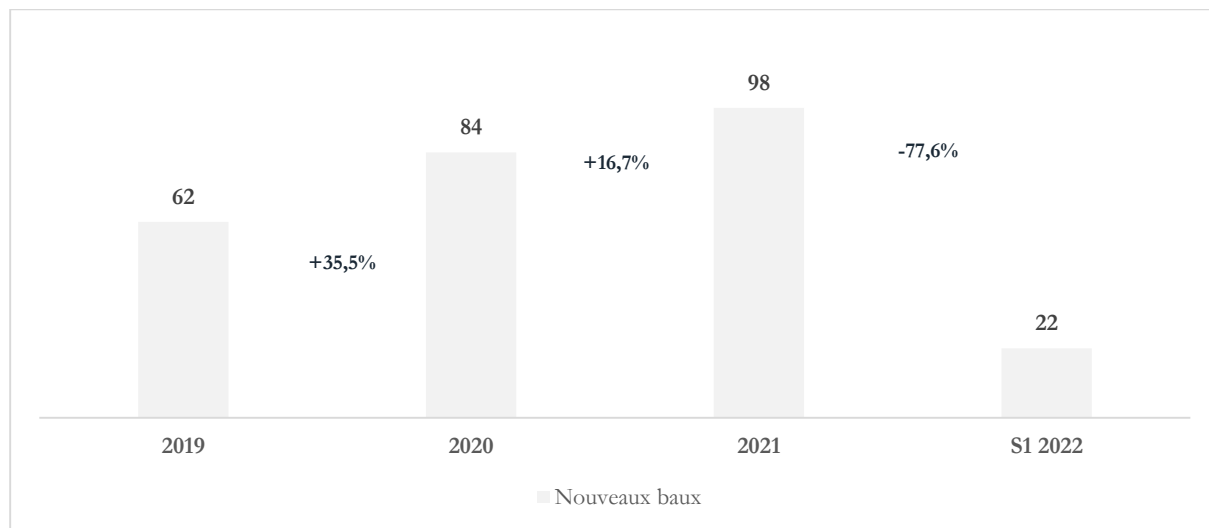
La catégorie « autres » intègre les enseignes d'accessoires, de cosmétiques de services et les stations-services.

La grande distribution et les enseignes d'habillement participent à hauteur de 61% au loyer minimal perçu par le groupe au 30 juin 2022.

IV.5.1. Evolution du nombre de baux signés

L'évolution des nouveaux baux sur les 3 dernières années se présente ainsi :

Figure 16: Evolution des nouveaux baux sur la période (2019-2021) et au 30 juin 2022)



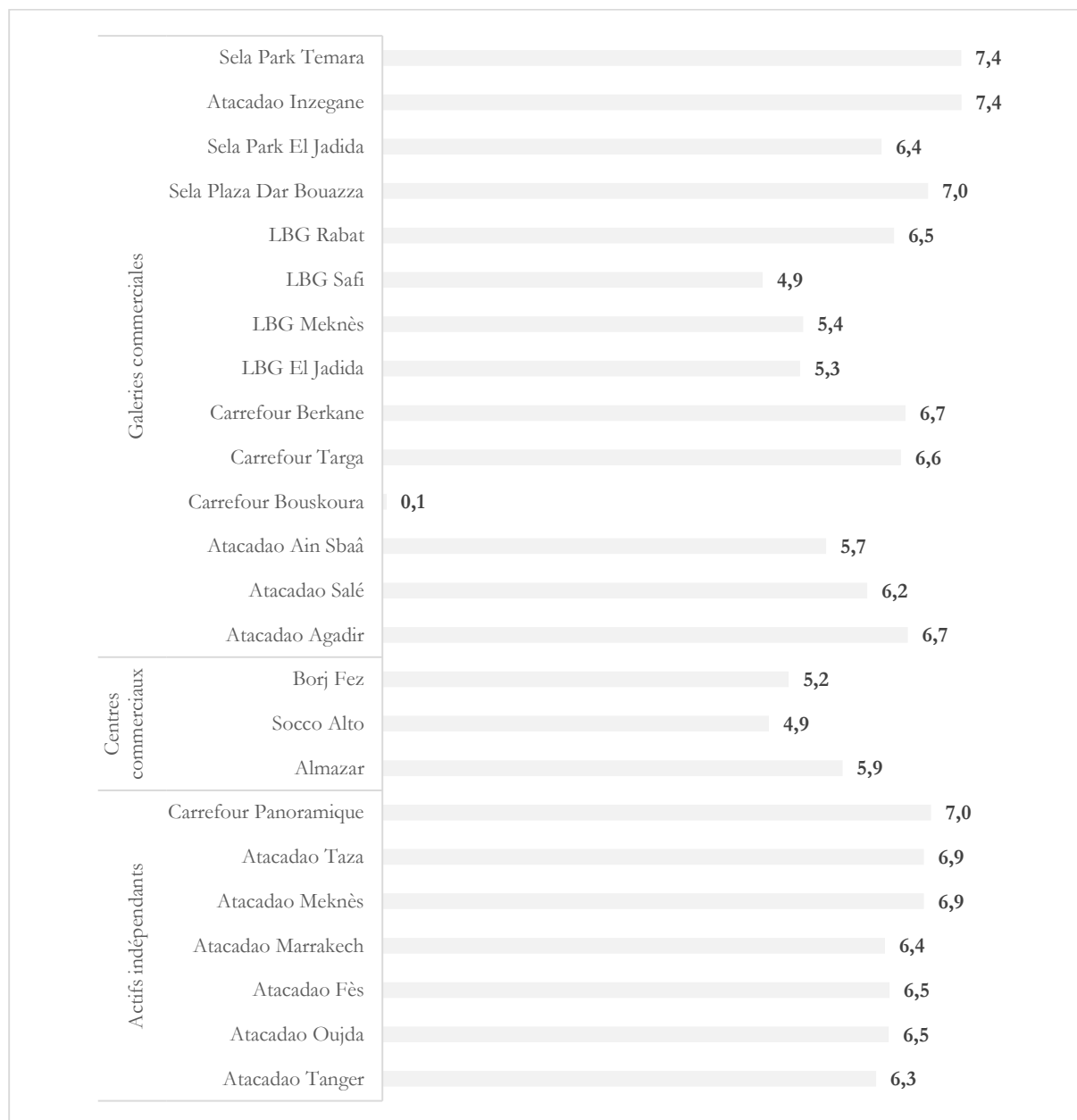
Source : Aradei Capital

Au 30 juin 2022, le nombre de nouveaux baux s'est situé à 22 baux. Ces nouveaux baux concernent almazar, LBG Rabat, LBG El Jadida, Atacadao Ain Sbaa, Atacadao Meknès, Sela Park Temara & Sela Plaza Dar Bouazza

IV.5.2. Durée résiduelle moyenne pondérée des contrats de bail

Le graphique suivant présente la durée résiduelle moyenne pondérée des contrats par actif et nature d'actif au 30/06/2022 (en années) :

Figure 17 : Durée résiduelle moyenne pondérée des contrats par actif et nature d'actif au 30/06/2022



La durée résiduelle moyenne des contrats de bail est fortement corrélée à la date d'ouverture de l'actif et à sa nature. La durée résiduelle s'approche des 6,6 années pour la grande majorité des actifs indépendants puisque le locataire principal est LabelVie avec des contrats de 10 ans généralement, renouvelables.

Pour les centres commerciaux, elle s'approche des 5,3 années.

Pour ce qui est des galeries commerciales, la durée résiduelle moyenne est de 5,9 années et de 5,5 années pour les LBGs en particulier.

IV.5.3. Evolution du nombre de contentieux

Au 30 juin 2022, le tableau suivant présente le nombre de dossier litigieux par actif :

Tableau 18 : Nombre de dossier litigieux par actif au 30 juin 2022

KMAD	Nombre de dossiers en contentieux S1 2022	% du nombre total des locataires S1 2022
Socco Alto	7	8%
Borj Fez	9	11%
Almazar	9	15%
LBG Rabat	6	10%
LBG EL Jadida	11	32%
LBG Meknes	7	23%
Atacadao Ain Sbaâ	0	0%
Carrefour Berkane	1	20%
Sela Plaza Targa	1	4%
Sela Plaza Dar Bouazza	0	0%

Source : Aradei Capital

A noter que le nombre de dossiers en contentieux n'intègre aucun contentieux intragroupe.

IV.5.4. Evolution du taux de recouvrement

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du taux de recouvrement sur la période 2019-2021 et au 30/06/2022 :

Type d'actif	2019	2020	2021	S1 2022
Centres commerciaux	117%	93%	89%	82%
Galeries commerciales	97%	96%	94%	99%
Actifs indépendants	94% (*)	98% (*)	107% (*)	98% (*)
OPCI	-	-	100%	100%
Taux de recouvrement global	103%	95%	95%	93%

Source : Aradei Capital

(*) Y compris Yazaki

Au 30/06/2022 le taux de recouvrement global se situe à 93%.

V. Stratégie d'investissement

V.1. Politique d'investissement

Suite à la prise de participation de GEPF dans le capital d'Aradei Capital SA en date du 26/05/2020, le pacte d'actionnaire est devenu caduc et l'Advisory Committee a aussi été dissous.

V.2. Stratégie de développement

Après l'entrée de la BERD au capital d'Aradei Capital SA (effective début 2016), la stratégie de développement a été principalement axée sur la diversification et l'augmentation de la taille du portefeuille.

Aradei Capital SA a procédé à une opération de fusion absorption en décembre 2016, de BRE (Petra) lui permettant d'augmenter son portefeuille d'actifs immobiliers de 18 actifs en janvier à 24 actifs en décembre 2016.

La stratégie de développement de la Société est axée sur 3 volets :

- Développement à travers l'acquisition de projets Greenfield, à développer sur le court/moyen terme. Aradei Capital a livré entre fin 2019 et fin 2020 quatre projets relevant de cette catégorie : Sela Plaza Dar Bouazza, Atacadao Inzegane, Sela Park Temara et Sela Park El Jadida en partenariat avec des locomotives clés (enseigne du Groupe LabelVie, Décathlon, etc.), développement en cours du premier immeuble de bureau à Casablanca ;
- Acquisition d'actifs immobiliers opérationnels à l'instar de l'opération de fusion avec BRE (Petra) en 2016, puis l'acquisition de l'unité industrielle Yazaki à Meknès en 2019 et de l'acquisition des parts de Cléo Pierre SPI-RFA en mars 2021 ;
- Développement organique à travers l'exploitation de la réserve foncière existante dans le portefeuille d'actifs immobiliers notamment un terrain à Casablanca d'une superficie de 39.625 m², un terrain à Agadir d'une superficie de 55.620 m², un terrain à Rabat d'une superficie de 95.000 m², en plus de 138.000 m² de réserve foncière adjacente aux actifs opérationnels. La Société a livré deux projets relevant de cette catégorie : Sela Plaza Targa en 2019 et Sela Park Agadir en octobre 2020.

Le groupe vise à renforcer sa présence sur le marché à travers des investissements à fort potentiel de création de valeur et dans des activités diversifiées telles que le retail, l'industrie, le bureau, la logistique, l'éducation, la santé et autres. Le Groupe a pris une participation majoritaire de 51% dans le capital de Akdital Immo aux côtés de Akdital Holding et BFO Partners en janvier 2022 : un pipeline de 7 cliniques privées au Maroc (dont une clinique opérationnelle) pour un programme d'investissement de près de 1 milliard de dirhams.

Les projets d'acquisition d'actifs opérationnels doivent remplir les critères suivants :

- Qualité du locataire avec une analyse approfondie de sa situation financière et de son niveau de risque ;
- La localisation de l'actif doit présenter des fondamentaux solides et une forte demande qui permettent la relocation à d'autres acteurs en cas de sortie du bail ;
- Un actif ne présentant pas un niveau élevé de spécialisation afin de faciliter sa reconversion pour les besoins d'un nouveau locataire ;
- Un locataire offrant une durée ferme de location ;
- Loyers en adéquation avec la demande de la zone ;

Les projets de développement, qui font l'objet d'études complètes (technique, juridique, financière, marché, etc.) doivent également remplir des conditions de pré-commercialisation avec des locataires sécurisés répondant aux critères ci-dessus.

De par son appartenance au groupe Best Financière, Aradei Capital bénéficie des synergies avec les filiales du groupe notamment Retail Holding et ses filiales, acteurs majeurs de la grande distribution, distribution alimentaire, l'habillement et accessoires. Il est le principal détenteur des points de ventes loués au groupe Retail Holding.

En effet, la création de la société a concrétisé l'ambition du groupe LabelVie de séparer les métiers de la gestion immobilière, de ceux de la distribution alimentaire. Et ce, tout en gardant une collaboration étroite tant au niveau des décisions stratégiques, que des travaux de prospection.

V.3. Principales dispositions de la convention de développement conclue avec LabelVie

Aradei Capital et LabelVie ont convenu un accord de co-développement selon lequel LabelVie s'engage à donner un droit de premier refus à Aradei Capital pour acquérir tout terrain au Royaume du Maroc ou entreprendre tout projet de développement sur le territoire marocain, avec les principales conditions suivantes :

- Ce droit de premier refus ne s'applique pas dans les cas suivants :
 - i. Projets n'ayant pas de prédominance commerciale ;
 - ii. Projets compatibles avec l'activité actuelle du Groupe LabelVie mais autre que l'activité transférée à Aradei Capital ;
 - iii. Partenariat/joint-venture/franchise déjà existants chez le Groupe LabelVie (pour des activités non concurrentes avec l'activité d'Aradei Capital) ;
 - iv. Tout nouvel accord de partenariat/joint-venture/franchise (pour des activités non concurrentes avec l'activité d'Aradei Capital).
- L'exercice du droit de premier refus par Aradei Capital sera soumis à des conditions (y compris en termes de délai nécessaire à la réalisation de la nouvelle acquisition) et à des accords de développement et de contrat de bail satisfaisants pour LabelVie agissant raisonnablement aux conditions de marché ;
- Tout contrat de Bail en l'Etat Futur d'Achèvement (BEFA) entre LabelVie et Aradei Capital doit être conforme au modèle agréé entre les deux parties dans le cadre de l'accord de co-développement. Toute dérogation doit être dûment approuvée par le Conseil d'Administration de Aradei Capital ou par le Comité de Conflit établi par le Conseil d'Administration afin de gérer toutes les situations de conflit d'intérêt y compris celles relatives aux opérations d'investissement et de gestion.

V.3.1. Missions d'Aradei Capital

Le rôle d'Aradei Capital est notamment d'accompagner ses partenaires (dont LabelVie et Akdital Holding) sur leurs projets de développement commun. Pour cela, Aradei Capital s'appuie sur l'expertise des équipes de la société et des comités et organes en place afin de couvrir les aspects suivants relatifs au projet de développement et notamment de : (i) confirmer sa faisabilité et concrétiser l'investissement le cas échéant ; (ii) définir la programmation du projet et en superviser l'exécution ; (iii) et enfin assurer l'asset management de l'actif une fois que le site est opérationnel.

La vision de Aradei Capital est la suivante : « *Etre la foncière de référence offrant croissance et rendement d'un portefeuille d'actifs diversifiés et de qualité.* »

La mission de Aradei Capital est la suivante : « *Nous acquérons, développons et gérons des lieux de vie innovants et ancrés dans leur environnement.* »

V.4. Investissements réalisés

Le programme d'investissement de la société Aradei Capital sur la période (2020-2021 et au 30/06/2022) se présente comme suit :

Tableau 19 : Evolution des investissements réalisés (flux de trésorerie) entre 2020-2021 et au S1-2022

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	30/06/2022
Investissements	117 269	25 106	<i>-78,6%</i>	15 567
<i>Immobilisations en non valeurs</i>	20 881	4 021	<i>-80,74%</i>	2 919
<i>Immobilisations incorporelles</i>	77	-	<i>-100,00%</i>	-
<i>Immobilisations corporelles</i>	96 311	21 085	<i>-78,1%</i>	12 649
Cessions	-	34	-	-
<i>Immobilisations corporelles</i>	-	34	-	-

Source : Aradei Capital

Au 30 juin 2022, la société Aradei Capital a investi 15,6 MMAD ventilés comme suit :

- 12,6 MMAD en immobilisations corporelles correspondant aux travaux de construction, détaillées principalement comme suit :

- Terrain El Menzah (4,8 MMAD) ;
 - Témara (3,0 MMAD) ;
 - Sela Plaza Targa (2,2 MMAD) ;
 - Atacadao Inzegane (2,0 MMAD).
- 2,9 MMAD en immobilisations en non-valeurs principalement sur Aradei Capital à hauteur de 2,1 MMAD.

V.5. Structure financière cible

La structure cible de la Société est une Loan-to-Value qui est passée d'un maximum de 40% à un intervalle variant entre [40% - 42%].

La LTV peut être amenée à dépasser 40% de façon temporaire en fonction des opportunités d'investissement, de la capacité à lever des fonds sur le marché, des conditions d'accès au financement bancaire.

V.5.1. Engagements Financiers d'Aradei Capital au titre de l'émission obligataire 2018 et 2021

Dans le cadre de l'émission obligataire 2018 et de 2021, Aradei Capital s'est engagée à l'égard de chaque Obligataire, entre autres, à ce que le ratio Loan-to-Value demeure inférieur à 65% et ce à chaque date de test.

Partie III. SITUATION FINANCIERE SEMESTRIELLE D'ARADEI CAPITAL

I. Analyse des comptes semestriels

I.1. Informations financières sélectionnées

I.1.1. Base sociale

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des principaux indicateurs du CPC de la société Aradei Capital SA au premier semestre 2022 :

Tableau 20 : Principaux indicateurs du CPC de la société Aradei Capital SA au premier semestre 2021 et au premier semestre 2022

En KMAD	S1 2021	S1 2022	Var.
Chiffre d'affaires	65 928	79 726	20,9%
Excédent Brut d'Exploitation	8 222	18 525	>100,0%
Résultat net	22 402	75 987	>100,0%

Source : Aradei Capital

- Le chiffre d'affaires au titre du premier semestre 2022 s'établit à 79,7 MMAD contre 65,9 MMAD au premier semestre 2021, soit une croissance de 20,9% ;
- L'excédent brut d'exploitation s'établit à 18,5 MMAD comparé à 8,2 MMAD au premier semestre 2021, soit une hausse de 10,3 MMAD ;
- Le résultat net s'établit à 76,0 MMAD au premier semestre 2022 contre 22,4 MMAD au premier semestre 2021, soit une hausse de 53,6 MMAD.

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des principaux indicateurs du bilan de la société Aradei Capital SA au premier semestre 2022 :

Tableau 21 : Principaux indicateurs du bilan de la société Aradei Capital SA à fin 2021 et au premier semestre 2022

En KMAD	2021	S1 2022	Var.
Actif immobilisé	2 417 354	2 469 345	2,2%
Gearing (Dette nette/Fonds propres)	56,5%	82,0%	25,4 pts

Source : Aradei Capital

- Le *Gearing* ressort à 82,0% au S1 2022 en hausse de 25,4 points par rapport à fin 2021.

I.1.2. Base consolidée

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des principaux indicateurs consolidés du CPC du Groupe Aradei Capital au premier semestre 2021 et au premier semestre 2022 :

Tableau 22 : Principaux indicateurs consolidés du CPC du Groupe Aradei Capital au premier semestre 2021 et au premier semestre 2022

En KMAD	S1 2021	S1 2022	Var.
Chiffres d'affaires	200 436	230 085	14,8%
Excédent brut d'exploitation	152 475	170 440	11,8%
Résultat net	61 355	67 657	10,3%

Source : Aradei Capital

- Le chiffre d'affaires consolidé au titre du premier semestre 2022 s'établit à 230,1 MMAD contre 200,4 MMAD au 30/06/2021, soit une hausse de 14,8% ;
- L'excédent brut d'exploitation s'établit à 170,4 MMAD au premier semestre 2022 comparé à 152,5 MMAD au 30/06/2021, soit une hausse de 11,8% ;
- Le résultat net s'établit à 67,7 MMAD au 30/06/2022 contre 61,4 MMAD au 30/06/2021, soit une hausse de 10,3%.

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des principaux indicateurs consolidés du bilan du Groupe Aradei Capital au premier semestre 2022 :

Tableau 23 : Principaux indicateurs consolidés du bilan du Groupe Aradei Capital à fin 2021 et au premier semestre 2022

En KMAD	2021	S1 2022	Var.
Immeubles de placement	6 150 418	6 738 957	9,6%
Dividendes versés (au titre de l'exercice N-1)	131 476	193 966	47,5%
Loan-to-Value (*)	35,7%	40,5%	4,8 pts

Source : Aradei Capital

- Le ratio *Loan-to-Value* ressort à 40,5% au 30/06/2022 en hausse de 4,8 points par rapport à fin 2021.

I.2. Attestations d'examen limité

I.2.1. Comptes sociaux

Attestation d'examen limité sur la situation intermédiaire des comptes sociaux période du 1^{er} janvier au 30 juin 2021

En application des dispositions du Dahir portant loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993, tel que modifié et complété, nous avons procédé à un examen limité de la situation intermédiaire de la société Aradei Capital SA comprenant le bilan et le compte de produits et charges relatifs à la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2021. Cette situation intermédiaire qui fait ressortir un montant de capitaux propres et assimilés totalisant MAD 2.166.847.584,76 dont un bénéfice net de MAD 22.401.772,21 relève de la responsabilité des organes de gestion de la Société. Cette situation a été arrêtée par le Conseil d'Administration le 21 septembre 2021, dans un contexte évolutif de la crise sanitaire liée à la pandémie de Covid-19, sur la base des éléments disponibles à cette date.

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

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent penser que la situation intermédiaire, ci-jointe, ne donne pas une image fidèle du résultat des opérations du semestre écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société Aradei Capital SA. arrêtés au 30 juin 2021, conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Casablanca, le 22 septembre 2021

Redouane M. RHALIB
KPMG
Associé

Faïçal MEKOUAR
Fidaroc Grant Thornton
Associé

Attestation d'examen limité sur la situation intermédiaire des comptes sociaux période du 1^{er} janvier au 30 juin 2022

En application des dispositions du Dahir portant loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993, tel que modifié et complété, nous avons procédé à un examen limité de la situation intermédiaire de la société Aradei Capital SA comprenant le bilan et le compte de produits et charges relatifs à la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2022. Cette situation intermédiaire qui fait ressortir un montant de capitaux propres et assimilés totalisant MAD 2.038.259.742,40 dont un bénéfice net de MAD 75.986.740,31 relève de la responsabilité des organes de gestion de la Société. Cette situation a été arrêtée par le Conseil d'Administration le 22 septembre 2022, dans un contexte évolutif de crise sanitaire liée à la pandémie de Covid-19, sur la base des éléments disponibles à cette date.

Nous avons effectué notre mission selon les normes de la profession au Maroc relatives aux missions d'examen limité. Ces normes requièrent que l'examen limité soit planifié et réalisé en vue d'obtenir une assurance modérée que la situation intermédiaire ne comporte pas d'anomalie significative. Un examen limité comporte essentiellement des

entretiens avec le personnel de la Société et des vérifications analytiques appliquées aux données financières ; il fournit donc un niveau d'assurance moins élevé qu'un audit. Nous n'avons pas effectué un audit et, en conséquence, nous n'exprimons donc pas d'opinion d'audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent penser que la situation intermédiaire, ci-jointe, ne donne pas une image fidèle du résultat des opérations de la période écoulée ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société Aradei Capital SA au 30 juin 2022, conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Casablanca, le 23 septembre 2022

Mounaim AMRAOUI
Mazars Audit et Conseil
Associé

Faïçal MEKOUAR
Fidaroc Grant Thornton
Associé

I.2.2. Comptes consolidés

Attestation d'examen limité sur la situation intermédiaire consolidée au 30 juin 2021

Nous avons procédé à un examen limité de la situation intermédiaire consolidée de la société Aradei Capital S.A. et de ses filiales comprenant le bilan consolidé, le compte de résultat consolidé l'état des variations des capitaux propres consolidés et l'état des flux de trésorerie consolidés et une sélection des notes annexes au terme du semestre couvrant la période de 1^{er} janvier au 30 juin 2021. Cette situation intermédiaire fait ressortir un montant de capitaux propres consolidés totalisant KMAD 3.939.376 dont un bénéfice net consolidé de KMAD 61.355. Cette situation a été arrêtée par le Conseil d'Administration le 21 septembre 2021, dans un contexte évolutif de la crise sanitaire liée à la pandémie de Covid-19, sur la base des éléments disponibles à cette date.

Nous avons effectué notre mission selon les normes de la profession au Maroc. Ces normes requièrent que l'examen limité soit planifié et réalisé en vue d'obtenir une assurance modérée que la situation provisoire du bilan consolidé, le compte de résultat consolidé, l'état de variation des capitaux propres consolidés, l'état des flux de trésorerie consolidés et une sélection des notes annexes les plus significatives, ne comporte pas d'anomalie significatives. Un examen limité comporte essentiellement des entretiens avec le personnel de la Société et des vérifications analytiques appliquées aux données financières ; il fournit donc un niveau d'assurance moins élevé qu'un audit. Nous n'avons pas effectué un audit et, en conséquence, nous n'exprimons donc pas d'opinion d'audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent penser que les états consolidés, ci-joints, ne donnent pas une image fidèle du résultat des opérations du semestre écoulé ainsi que la situation financière et du patrimoine du Groupe ARADEI S.A. établis au 30 juin 2021, conformément aux Normes Internationales (IAS/IFRS).

Casablanca, le 22 septembre 2021

Redouane M. RHALIB
KPMG
Associé

Faïçal MEKOUAR
Fidaroc Grant Thornton
Associé

Attestation d'examen limité sur la situation intermédiaire consolidée au 30 juin 2022

Nous avons procédé à un examen limité de la situation intermédiaire consolidée de la société Aradei Capital S.A. et de ses filiales (Groupe ARADEI CAPITAL) comprenant le bilan consolidé, le compte de résultat consolidé, l'état des variations des capitaux propres consolidés et l'état des flux de trésorerie consolidés et une sélection des notes annexes au terme du semestre couvrant la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2022. Cette situation intermédiaire fait ressortir un montant de capitaux propres consolidés totalisant KMAD 4.076.957 dont un bénéfice net consolidé de KMAD 67.657. Cette situation a été arrêtée par le Conseil d'Administration le 22 septembre 2022, dans un contexte évolutif de crise sanitaire liée à la pandémie de Covid-19, sur la base des éléments disponibles à cette date.

Nous avons effectué notre mission selon les normes de la profession au Maroc. Ces normes requièrent que l'examen limité soit planifié et réalisé en vue d'obtenir une assurance modérée que la situation provisoire de l'état de la situation financière, du compte de résultat consolidé, de l'état des variations des capitaux propres consolidés, de l'état des flux de trésorerie consolidés ainsi que de la sélection des notes annexes, ne comporte pas d'anomalie significative. Un

examen limité comporte essentiellement des entretiens avec le personnel de la Société et des vérifications analytiques appliquées aux données financières ; il fournit donc un niveau d'assurance moins élevé qu'un audit. Nous n'avons pas effectué un audit et, en conséquence, nous n'exprimons donc pas d'opinion d'audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent penser que les états consolidés, ci-joints, ne donnent pas une image fidèle du résultat des opérations du semestre écoulée ainsi que la situation financière et du patrimoine du Groupe ARADEI CAPITAL arrêtés au 30 juin 2022, conformément aux Normes Comptables Internationales (IAS/IFRS).

Casablanca, le 23 septembre 2022

Mounaim AMRAOUI
Mazars Audit et Conseil
Associé

Faïçal MEKOUAR
Fidaroc Grant Thornton
Associé

I.3. Analyse des comptes sociaux semestriels

I.3.1. Analyse des Etats de Soldes de Gestion

Le tableau suivant présente les données historiques de l'état des soldes et gestion d'Aradei Capital SA au 30/06/2021 et au 30/06/2022 :

Tableau 24 : Évolutions de l'ESG au 30/06/2021 et au 30/06/2022

En KMAD	S1 2021	S1 2022	Var.
Vente de marchandises (en l'état)	-	-	-
Achats revendus de marchandises	-	-	-
Marge Brute sur Ventes en l'Etat	-	-	-
Production de l'exercice	65 928	79 726	20,9%
Vente de biens et services produits	65 928	79 726	20,9%
Variation stocks de produits	-	-	-
Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même	-	-	-
Consommation de l'exercice	55 741	59 203	6,2%
Achats consommés de matières et fournitures	34 687	35 762	3,1%
Autres charges externes	21 053	23 441	11,3%
Valeur Ajoutée	10 188	20 523	>100,0%
Subventions d'exploitation	-	-	-
Impôts et taxes	1 966	1 998	1,6%
Charges de personnel	-	-	-
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	8 222	18 525	>100,0%
Autres produits d'exploitation	-	-	-
Autres charges d'exploitation	298	482	61,4%
Reprise d'exploitation; transfert de charges	3 578	6 734	88,2%
Dotations d'exploitation	20 523	19 803	-3,5%
Résultat d'exploitation	(9 021)	4 975	-155,2%
Résultat Financier	31 938	72 718	>100,0%
Résultat courant	22 918	77 693	>100,0%
Résultat non courant	110	(955)	<-100,0%
Impôt sur les résultats	626	752	20,2%
Résultat Net	22 402	75 987	>100,0%

Source : Aradei Capital

Chiffre d'affaires

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du chiffre d'affaires d'Aradei Capital SA entre le 30/06/2021 et le 30/06/2022 :

Tableau 25 : Évolution du chiffre d'affaires entre le 30/06/2021 et le 30/06/2022

En KMAD	S1 2021	S1 2022	Var.
Revenus locatifs	38 950	46 252	18,7%
Refacturation TSC	2 507	3 138	25,2%
Ventes prestations groupe	17 342	23 158	33,5%
Autres	7 129	7 178	0,7%
Chiffre d'affaires	65 928	79 726	20,9%

Source : Aradei Capital

Sur la période étudiée, le chiffre d'affaires, constitué essentiellement de revenus locatifs, est passé de 65,9 MMAD au 30/06/2021, à 79,7 MMAD au 30/06/2022, soit une croissance de 13,8 MMAD (+20,9%).

Le tableau suivant, présente la ventilation du chiffre d'affaires par actif :

Tableau 26 : Ventilation du chiffre d'affaires par actif entre le 30/06/2021 et le 30/06/2022

En KMAD	Actifs	S1 2021	S1 2022	Var.
Actifs portés actuellement par Aradei Capital SA	Sela Plaza Targa	7 215	8 800	22,0%
	Carrefour Berkane	2 273	2 202	-3,1%
	Atacadao Oujda	4 345	4 798	10,4%
	Atacadao Marrakech	4 602	5 154	12,0%
	Atacadao Taza	1 773	1 944	9,7%
	Atacadao Tanger	4 880	5 455	11,8%
	Carrefour Panoramique	3 859	1 874	-51,4%
	Yazaki	7 320	7 438	1,6%
	Atacadao Inzegane	2 811	2 961	5,3%
	Temara	6 140	10 853	76,8%
	Sela Park El Jadida	2 049	3 348	63,4%
Actif cédé à Golf I	Atacadao Agadir	83	143	71,5%
Actifs des filiales (*)	Carrefour Bouskoura	87	108	24,4%
	Atacadao Salé	213	285	33,8%
	Atacadao Fès	167	201	20,4%
	Atacadao Ain Sbaâ	227	296	30,3%
BREG	BREG (Bureau loyer)	360	360	0,0%
Loyers Siège	CFAO (Bureau loyer REIM Partners)	184	184	0,0%
Autres	Autres	17 342	23 323	34,5%
Total CA Aradei Capital SA		65 928	79 726	20,9%
Total CA / GLA (**)		0,5	0,6	

Source : Aradei Capital

(*) Chiffres d'affaires des pharmacies transférées à Aradei Capital SA

(**) GLA des actifs portés par Aradei Capital S.A.

La hausse du chiffre d'affaires d'Aradei Capital SA en juin 2022 de 20,9% (+13,8 MMAD), s'explique principalement par :

- L'augmentation du chiffre d'affaire de l'actif Témara pour un montant de 4,7 MMAD ;
- L'augmentation du chiffre d'affaires de l'actif Sela Plaza Targa pour un montant de 1,6 MMAD ;
- L'augmentation du chiffre d'affaires de l'actif Sela Park El Jadida pour un montant de 1,3 MMAD.
- L'augmentation du poste « Autres » de 6,0 MMAD pour s'établir à 23,3 MMAD.

Le ratio CA/GLA augmente légèrement pour se situer à 0,6 KMAD/m² au 30/06/2022, contre 0,5 KMAD/m² au 30/06/2021.

Marge brute d'exploitation

Le tableau ci-après présente l'évolution de la marge brute d'exploitation entre le 30/06/2021 et le 30/06/2022 :

Tableau 27 : Évolution de la marge brute d'exploitation entre le 30/06/2021 et le 30/06/2022

En KMAD	S1 2021	S1 2022	Var.
Production de l'exercice	65 928	79 726	20,9%
Achats consommés de matières et fournitures	34 687	35 762	3,1%
Marge Brute d'Exploitation	31 241	43 964	40,7%

<i>Marge Brute d'Exploitation/CA</i>	47,4%	55,1%	7,8 pts
--------------------------------------	-------	-------	---------

Source : Aradei Capital

La marge brute d'exploitation augmente de 12,7 MMAD sur la période, s'établissant à 44,0 MMAD au premier semestre 2022, soit une hausse de 40,7%.

Cette évolution provient d'une hausse du chiffre d'affaires sur la période de 13,8 MMAD (+20,9%) combinée à une légère hausse de 1,1 MMAD des achats consommés de matières et fournitures.

Ainsi le ratio de marge brute d'exploitation sur chiffre d'affaires ressort à 55,1% au 30/06/2022 (contre 47,4% pour au 30/06/2021), soit une hausse de 7,8 points analysée ci-après.

Achats consommés de matières et fournitures

Le tableau suivant détaille l'évolution des achats consommés entre le 30/06/2021 et le 30/06/2022 :

Tableau 28 : Évolution des achats consommés de matières et fournitures entre le 30/06/2021 et le 30/06/2022

En KMAD	S1 2021	S1 2022	Var.
Achats de matières fournitures et emballage	-	2	100,0%
Achats non stockés de matières et fournitures	676	581	-14,1%
Achats de travaux, études et prestations de services	34 011	35 180	3,4%
Achats consommés de matières et fournitures	34 687	35 762	3,1%

Source : Aradei Capital

Les achats consommés de matière et fourniture enregistrent une progression de 1,1 MMAD, passant de 34,7 MMAD au 30/06/2021 à 35,8 MMAD au 30/06/2022 MMAD. Ils sont composés principalement des achats de travaux, études et prestations de services (35,2 MMAD). Le tableau suivant, présente le détail de ce poste :

Tableau 29 : Évolutions des achats de travaux, études et prestations de services entre le 30/06/2021 et le 30/06/2022

En KMAD	S1 2021	S1 2022	Var.
Achats de travaux	42	491	>100,0%
Achats de prestations de services	33 042	33 717	2,0%
Autres achats	927	972	4,9%
Achats de travaux, études et prestations de services	34 011	35 180	3,4%

Source : Aradei Capital

Au titre du premier semestre 2022, les achats de travaux, études et prestations de services sont composés essentiellement des achats de prestations de services (33,7 MMAD).

Valeur ajoutée

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de la valeur ajoutée d'Aradei Capital SA au 30/06/2021 et au 30/06/2022 :

Tableau 30 : Évolution de la valeur ajoutée entre le 30/06/2021 et le 30/06/2022

En KMAD	S1 2021	S1 2022	Var.
Marge Brute d'Exploitation	31 241	43 964	40,7%
Autres charges externes	21 053	23 441	11,3%
Valeur Ajoutée	10 188	20 523	>100,0%
<i>Valeur Ajoutée / CA</i>	<i>15%</i>	<i>26%</i>	<i>10,3%</i>

Source : Aradei Capital

La valeur ajoutée générée par la Société enregistre une hausse de 10,3 MMAD sur la période, passant de 10,2 MMAD au premier semestre 2021 à 20,5 MMAD au premier semestre 2022. Cette évolution résulte de la combinaison des éléments suivants :

- La hausse de la marge brute d'exploitation de 40,7% pour s'établir à 44,0 MMAD, soit une hausse de 12,7 MMAD.
- La hausse des autres charges externes de 11,3% pour s'établir à 23,4 MMAD au 30 juin 2022, soit une hausse de 2,4 MMAD.

Le tableau ci-après détaille la composition des autres charges externes entre le 30/06/2021 et le 30/06/2022 :

Tableau 31 : Ventilation des autres charges externes entre le 30/06/2021 et le 30/06/2022

En KMAD	S1 2021	S1 2022	Var.
Locations et charges locatives	156	156	0,0%
Redevances de crédit-bail	13 997	13 997	0,0%
Entretiens et réparations	61	102	66,5%
Primes d'assurances	495	668	35,1%
Rémunérations du personnel extérieur à l'entreprise	-	-	-
Rémunération d'intermédiaires et honoraires	4 837	7 364	52,2%
Redevances pour brevets, marques et droits	26	73	>100,0%
Déplacement, missions et réceptions	7	19	>100,0%
Restes du poste autres charges externes	1 474	1 062	-28,0%
Autres charges externes	21 053	23 441	11,3%

Source : Aradei Capital

Les autres charges externes enregistrent une hausse de 11,3%, soit 2,4 MMAD entre le 30/06/2021 et le 30/06/2022, passant de 21,1 MMAD à 23,4 MMAD, liée principalement à la croissance du poste « Rémunération d'intermédiaires et honoraires » de 2,5 MMAD qui résulte de la hausse des refacturation de la société BREG.

Excédent brut d'exploitation et résultat d'exploitation

Tableau 32 : Évolution de l'EBE et du résultat d'exploitation entre le 30/06/2021 et le 30/06/2022

En KMAD	S1 2021	S1 2022	Var.
Valeur Ajoutée	10 188	20 523	>100,0%
Impôts et taxes	1 966	1 998	1,6%
Charges de personnel	-	-	0,0%
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	8 222	18 525	>100,0%
<i>EBE/CA</i>	<i>12,5%</i>	<i>23,2%</i>	<i>10,8 pts</i>
Autres produits d'exploitation	-	-	0,0%
Autres charges d'exploitation	298	482	61,4%
Dotations nettes des reprises / autres charges d'exploitation	16 944	13 068	-22,9%
Résultat d'Exploitation	(9 021)	4 975	-155,2%
<i>REX/CA</i>	<i>-13,7%</i>	<i>6,2%</i>	<i>19,9 pts</i>

Source : Aradei Capital

Au premier semestre 2022, l'excédent brut d'exploitation a augmenté de 10,3 MMAD par rapport au premier semestre 2021 pour s'établir à 18,5 MMAD. Cette hausse s'explique par la hausse de la valeur ajoutée de 10,3 MMAD sur la même période étudiée.

Ainsi, au premier semestre 2022, la marge d'EBE a augmenté de 10,8 pts s'établissant à un niveau de 23,2% du chiffre d'affaires contre 12,5% au premier semestre 2021.

Au cours de la même période, le résultat d'exploitation s'établit à 5,0 MMAD contre -9,0 MMAD au S1 2021.

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution des dotations d'exploitations nettes des reprises entre le 30/06/2021 et le 30/06/2022 :

Tableau 33 : Évolution des dotations d'exploitation aux amortissements nette entre le 30/06/2021 et le 30/06/2022

En KMAD	S1 2021	S1 2022	Var.
Reprise d'exploitation; transfert de charges	3 578	6 734	88,2%
Dotations d'exploitation	20 051	19 376	-3,4%
Immobilisations en non valeurs	6 078	5 261	-13,5%
Frais préliminaires	2 079	2 077	-0,1%
Charges à répartir sur plusieurs exercices	4 000	3 183	-20,4%
Immobilisations incorporelles	122	15	-87,8%
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	121	15	-87,7%
Autres immobilisations incorporelles	1	-	-100,0%
Immobilisations corporelles	13 851	14 100	1,8%
Constructions	13 653	13 894	1,8%
Installations techniques, matériel et outillage	54	60	11,0%
Mobilier, matériel de bureau et aménagement	67	70	3,7%
Autres immobilisations corporelles Informatique	76	76	0,0%

Source : Aradei Capital

Les reprises d'exploitations, transfert de charges passent de 3,6 MMAD au S1 2021 à 6,7 MMAD au S1 2022, ceci s'explique principalement par la capitalisation des charges relatives aux projets en cours d'extension sur les actifs : Témara et Atacadao Inzegane.

Les dotations d'exploitation passent de 20,1 MMAD à 19,4 MMAD au premier semestre 2022, soit une baisse de 3,4%. Cette évolution est due principalement à la baisse des dotations aux amortissements des immobilisations en non valeurs de l'ordre de 0,8 MMAD.

Résultat financier

Le tableau ci-après présente l'évolution du résultat financier de la Société entre le 30/06/2021 et le 30/06/2022 :

Tableau 34 : Évolution du résultat financier entre le 30/06/2021 et le 30/06/2022

En KMAD	S1 2021	S1 2022	Var.
Produits financiers	59 070	107 955	82,8%
Charges financières	27 132	35 237	29,9%
Résultat Financier	31 938	72 718	>100,0%

Source : Aradei Capital

Au premier semestre 2022, le résultat financier d'Aradei Capital SA s'établit à 72,7 MMAD, soit une hausse de 40,8 MMAD par rapport au premier semestre de 2021, qui s'explique essentiellement par une croissance des produits financiers de 48,9 MMAD (+82,8%). Le détail de ce poste est présenté dans le tableau ci-dessous.

Produits financiers

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des produits financiers entre le 30/06/2021 et le 30/06/2022 :

Tableau 35 : Évolution des produits financiers entre le 30/06/2021 et le 30/06/2022

En KMAD	S1 2021	S1 2022	Var.
Produits et titres de participation et autres titres immobilisés	28 600	80 973	>100,0%
Gains de change	9	74	>100,0%
Intérêts et autres produits financiers	30 461	26 908	-11,7%
Reprises financières; transfert de charges	-	-	0,0%
Produits Financiers	59 070	107 955	82,8%

Source : Aradei Capital

Au titre du premier semestre 2022, les produits financiers de la Société ressortent à 108,0 MMAD contre 59,1 MMAD au premier semestre 2021 soit une hausse de 82,8%. Ceci provient essentiellement d'une hausse du compte « Produits des titres de participation et autres titres immobilisés » de 52,4 MMAD, suite à la prise de participation majoritaire dans Akdital Immo, combinée à la baisse des intérêts et autres produits financiers de 3,6 MMAD (-11,7%).

Les dividendes perçus au cours du premier semestre 2022 proviennent des filiales suivantes :

- Cléo Pierre : dividende de 38,5 MMAD versé en 2022 ;
- Golf I : dividende de 19,2 MMAD versé en 2022 ;
- Golf II : dividende de 12,0 MMAD versé en 2022 ;
- SCCF : dividende de 7,6 MMAD versé en 2022
- Centre K : dividende de 1,7 MMAD versé en 2022 ;
- FCE JAD : dividende de 1,4 MMAD versé en 2022 ;
- SCCD : dividende de 0,3 MMAD versé en 2022 ;
- Golf III : dividende de 0,3 MMAD versé en 2022 ;

Charges financières

Le tableau ci-après présente l'évolution des charges financières entre le 30/06/2021 et le 30/06/2022 :

Tableau 36 : Évolution des charges financières entre le 30/06/2021 et le 30/06/2022

En KMAD	S1 2021	S1 2022	Var.
Charges d'intérêts	27 130	35 236	29,9%
Perte de change	2	1	-66,1%
Charges financières	27 132	35 237	29,9%

Source : Aradei Capital

Au premier semestre 2022, les charges financières de la société Aradei Capital ont augmenté de 8,1 MMAD (+29,9%) pour s'établir à 35,2 MMAD.

Résultat net

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du résultat non courant entre le 30/06/2021 et le 30/06/2022 :

Tableau 37 : Évolution du résultat net entre le 30/06/2021 et le 30/06/2022

En KMAD	S1 2021	S1 2022	Var.
Résultat d'exploitation	(9 021)	4 975	>100,0%
Résultat financier	31 938	72 718	>100,0%
Résultat courant	22 918	77 693	>100,0%
Résultat non courant	110	(955)	<-100,0%
Impôt sur les sociétés	626	752	20,2%
Résultat Net	22 402	75 987	>100,0%
<i>RN/CA</i>	<i>34,0%</i>	<i>95,3%</i>	<i>+61,3 pts</i>

Source : Aradei Capital

Au titre du premier semestre 2022, le résultat net est en hausse de 53,6 MMAD pour s'établir à 76,0 MMAD.

Cette évolution est essentiellement expliquée par :

- La hausse du résultat financier de 40,8 MMAD qui est passé de 31,9 MMAD à 72,7 MMAD.
- L'augmentation du résultat d'exploitation de 14,0 MMAD qui est passé de -9,0 MMAD à 5,0 MMAD.
- La baisse du résultat non courant passant de 110 KMAD -955 KMAD, compte tenu de la hausse de 1,2 MMAD des autres charges non courantes. Ces autres charges non courantes concernent principalement la constatation en perte des créances déjà provisionnées auparavant.

I.3.2. Analyse du Bilan

Le tableau suivant présente les principaux indicateurs du bilan entre le 31 décembre 2021 et le 30 juin 2022 :

Tableau 38 : Bilan social d'Aradei Capital entre le 31 décembre 2021 et le 30 juin 2022

En KMAD	2021	S1 2022	Var.
Actif			
Immobilisations en non- valeur	21 907	19 565	-10,7%
Immobilisations Incorporelles	66 913	66 898	0,0%
Immobilisations Corporelles	864 681	863 229	-0,2%
Immobilisations Financières	1 463 854	1 519 653	3,8%
Ecart de conversion - Actif	-	-	-
Actif immobilisé	2 417 354	2 469 345	2,2%
Stocks	-	-	-
Créances de l'actif circulant	1 263 373	1 529 498	21,1%
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	10 560	11 537	9,3%
Clients et comptes rattachés	186 399	222 730	19,5%
Personnel	-	-	-
Etat	157 044	146 640	-6,6%
Comptes d'associés	1 557	117 039	>100,0%
Autres débiteurs	672 084	773 018	15,0%
Comptes et régularisation actif	235 728	258 535	9,7%
Titres de valeur de placement	409 176	30 654	-92,5%
Ecarts de conversion actif	-	-	-
Actif circulant	1 672 549	1 560 152	-6,7%
Trésorerie Actif	12 079	211 425	>100,0%
Total Actif	4 101 981	4 240 922	3,4%
Passif			
Capitaux propres	2 156 239	2 038 260	-5,5%
Capital social ou personnel	1 064 578	1 064 578	0,0%
Primes d'émission, de fusion, d'apport	850 581	850 581	0,0%
Réserve légale	36 814	37 403	1,6%
Autres réserves	192 473	9 710	-95,0%
Report à nouveau	-	-	-
Résultat net de l'exercice	11 793	75 987	>100,0%
Dettes de financement	1 578 745	1 600 508	1,4%
Provisions durables pour risques et charges	2 614	2 614	0,0%
Financement permanent	3 737 598	3 641 382	-2,6%
Dettes du passif circulant	303 516	287 555	-5,3%
Fournisseurs et comptes rattachés	88 173	69 012	-21,7%
Clients créditeurs, avances et acomptes	288	714	>100,0%
Personnel	-	250	100,0%
Organismes sociaux	-	-	-
Etat	20 105	27 841	38,5%
Comptes d'associés	638	638	0,0%
Autres créanciers	117 487	94 351	-19,7%
Comptes de régularisation passif	71 245	89 169	25,2%
Autres provisions pour risques et charges	5 580	5 580	0,0%
Ecart de conversion - Passif	-	-	-
Trésorerie passif	60 867	311 985	>100,0%
Total passif	4 101 981	4 240 922	3,4%

Source : Aradei Capital

Analyse de l'actif

Actif immobilisé

Le tableau ci-dessous détaille la composition de l'actif immobilisé d'Aradei Capital SA au 31 décembre 2021 et au 30 juin 2022 :

Tableau 39 : Évolution de l'actif immobilisé entre le 31 décembre 2021 et le 30 juin 2022

En KMAD	2021	S1 2022	Var.
Immobilisations en non-valeur	21 907	19 565	-10,7%
Immobilisations incorporelles	66 913	66 898	0,0%
Immobilisations corporelles	864 681	863 229	-0,2%
Immobilisations financières	1 463 854	1 519 653	3,8%
Actif immobilisé	2 417 354	2 469 345	2,2%

Source : Aradei Capital

L'actif immobilisé représente en moyenne 58% du total bilan. Il augmente de 2,2% passant de 2 417,3 MMAD à fin 2021 à 2 469 MMAD au 30/06/2022 (+52,0 MMAD). Cette évolution est expliquée par la combinaison des éléments suivants :

- La hausse des immobilisations financières de 55,8 MMAD, en lien avec la hausse des titres de participations sur la même période ;
- La baisse des immobilisations en non-valeur de 2,3 MMAD ;
- La baisse des immobilisations corporelles de 1,5 MMAD.

Détail des immobilisations en non-valeur

Tableau 40 : Évolution des immobilisations en non-valeur entre le 31 décembre 2021 et le 30 juin 2022

En KMAD	2021	S1 2022	Var.
Frais préliminaires	12 440	10 363	-16,7%
Charges à répartir sur plusieurs exercices	9 466	9 202	-2,8%
Immobilisations en non-valeur	21 907	19 565	-10,7%

Source : Aradei Capital

Au premier semestre 2022, les immobilisations en non-valeur représentent 0,8% de l'actif immobilisé contre 0,9% à fin 2021.

Au premier semestre 2022, les immobilisations en non-valeur baissent de 10,7% pour s'établir à 19,6 MMAD. Cette évolution est expliquée principalement par la baisse des frais préliminaires de 2,1 MMAD (-16,7%).

Détail des immobilisations incorporelles

Le tableau suivant présente la composition des immobilisations incorporelles d'Aradei Capital SA :

Tableau 41 : Évolution des immobilisations incorporelles entre le 31 décembre 2021 et le 30 juin 2022

En KMAD	2021	S1 2022	Var.
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	511	497	-2,9%
Autres immobilisations incorporelles	66 401	66 401	0,0%
Immobilisations incorporelles	66 913	66 898	0,0%

Source : Aradei Capital

Au premier semestre 2022, les immobilisations incorporelles s'élèvent à 66,9 MMAD. Ces dernières sont constituées principalement du poste « autres immobilisations incorporelles » composé principalement du droit au crédit-bail de l'actif Yazaki acquis par Aradei Capital auprès de Soprima.

Détail des immobilisations corporelles

Le tableau suivant présente la composition des immobilisations corporelles d'Aradei Capital SA :

Tableau 42 : Évolution des immobilisations corporelles entre le 31 décembre 2021 et le 30 juin 2022

En KMAD	2021	S1 2022	Var.
Terrains	392 779	392 779	0,0%
Constructions	375 890	392 847	4,5%
Installations techniques, matériel et outillage	912	941	3,1%
Mobilier matériel de bureau et aménagements divers	1 204	1 134	-5,8%
Autres immobilisations corporelles	430	354	-17,7%
Immobilisations corporelles en cours	93 466	75 175	-19,6%
Immobilisations corporelles	864 681	863 229	-0,2%

Source : Aradei Capital

Au 30 juin 2022, les immobilisations corporelles enregistrent une légère baisse de 1,5 MMAD (-0,2%), passant de 864,7 MMAD au 31 décembre 2021 à 863,2 MMAD au 30 juin 2022. Cette évolution est liée principalement par l'effet combiné de :

- La hausse des constructions de 17,0 MMAD (+4,5%) ;
- La baisse des immobilisations corporelles en cours de 18,3 MMAD (-19,6%).

Détail des immobilisations financières

Le tableau suivant présente la composition des immobilisations financières d'Aradei Capital SA :

Tableau 43 : Évolution des immobilisations financières entre le 31 décembre 2021 et le 30 juin 2022

En KMAD	2021	S1 2022	Var.
Autres créances financières*	165 926	165 935	0,0%
Titres de participation	1 297 928	1 353 718	4,3%
Immobilisations financières	1 463 854	1 519 653	3,8%

Source : Aradei Capital

(*) Les autres créances financières se composent de créances rattachées aux filiales historiques de BRE, principalement : Société des Centres Commerciaux du Sud, Société des Centres Commerciaux du Détroit, Société des Centres Commerciaux de Fès.

Les immobilisations financières ont augmentés de 55,8 MMAD (+4,3%) et ressortent à 1 519,7 MMAD au 30 juin 2022. Elles sont principalement constituées des titres de participations à hauteur de 1 353,7 MMAD. A la fin du premier semestre 2022, les immobilisations financières représentent 61,5% de l'actif immobilisé (vs 60,6% à fin 2021).

La hausse des titres de participations est expliquée par la prise de participation majoritaire dans Akdital Immo.

Actif circulant

L'évolution de l'actif circulant d'Aradei Capital SA entre le 31 décembre 2021 et le 30 juin 2022 se présente comme suit :

Tableau 44 : Évolution de l'actif circulant entre le 31 décembre 2021 et le 30 juin 2022

En KMAD	2021	S1 2022	Var.
Créances de l'actif circulant	1 263 373	1 529 498	21,1%
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	10 560	11 537	9,3%
Clients et comptes rattachés	186 399	222 730	19,5%
Etat	157 044	146 640	-6,6%
Comptes d'associés	1 557	117 039	>100,0%
Autres débiteurs	672 084	773 018	15,0%
Comptes et régularisation actif	235 728	258 535	9,7%
Titres et valeurs de placement	409 176	30 654	-92,5%
Total de l'actif circulant	1 672 549	1 560 152	-6,7%

Source : Aradei Capital

Au premier semestre 2022, le total de l'actif circulant baisse de 6,7% pour s'établir à 1 560,2 MMAD, suite à l'effet combiné d'une diminution des titres et valeur de placement (-378,5 MMAD) et la hausse des créances de l'actif circulant (+266,1 MMAD).

Les créances de l'actif circulant s'établissent à 1 529,5 MMAD au premier semestre 2022 contre 1 263,4 MMAD à fin 2021 soit une augmentation de 266,1 MMAD (+21,1%). Cette évolution est principalement liée à la combinaison des éléments suivants :

- La hausse de 115,5 MMAD du poste « Comptes d'associés » ;
- La hausse de 100,9 MMAD (+15,0%) du poste « autres débiteurs » composé des créances vis-à-vis les filiales du groupe ;
- L'augmentation de 36,3 MMAD (+19,5%) du poste clients et comptes rattachés ;
- L'augmentation de 22,8 MMAD (+9,7%) des comptes de régularisation actif, qui provient de l'augmentation des intérêts courus et non échus à percevoir ;
- La baisse du poste « Etat » de 10,4 MMAD (-6,6%).

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du poste clients de la société Aradei Capital SA :

Tableau 45 : Évolution de provisionnement des clients entre le 31/12/2021 et le 30/06/2022

En KMAD	2021	S1 2022	Var.
Clients et comptes rattachés (Brut)	195 186	230 788	18,2%
<i>dont Clients douteux ou litigieux</i>	<i>9 543</i>	<i>9 210</i>	<i>-3,5%</i>
Provisions	8 787	8 058	-8,3%
<i>Taux de provisionnement (Provisions / clients et comptes rattachés)</i>	<i>4,5%</i>	<i>3,5%</i>	<i>-1 pt</i>
<i>Taux de couverture (Provisions / Clients douteux ou litigieux)</i>	<i>92,1%</i>	<i>87,5%</i>	<i>-4,6 pts</i>
Clients et comptes rattachés (Net)	186 399	222 730	19,5%

Source : Aradei Capital

Le montant des clients douteux ou litigieux a connu une légère baisse de 3,5% au 30 juin 2022 pour se situer à 9,2 MMAD contre 9,5 MMAD à fin 2021 ; les provisions ont légèrement baissé, s'élevant ainsi à 8,1 MMAD au 30 juin 2022 contre 8,8 MMAD à fin 2021, ce qui se traduit par une légère baisse du taux de provisionnement (3,5% au 30 juin 2022 vs. 4,5% au 31 décembre 2021).

Le taux de couverture est passé de 92,1% à fin 2021 à 87,5% au 30 juin 2022.

Au 30/06/2022, les titres de valeur de placement se situent à 30,7 MMAD soit une baisse 378,5 MMAD.

Trésorerie - Actif

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de la Trésorerie - Actif entre le 31 décembre 2021 et le 30 juin 2022 :

Tableau 46 : Évolution de la trésorerie - actif entre le 31 décembre 2021 et le 30 juin 2022

En KMAD	2021	S1 2022	Var.
Chèques et valeurs à encaisser	-	-	-
Banques T.G. & CP	11 995	211 408	>100,0%
Caisses régies d'avances et accreditifs	84	17	-79,6%
Trésorerie Actif	12 079	211 425	>100,0%

Source : Aradei Capital

La variation de la trésorerie - Actif de 199,3 MMAD au 31 décembre 2021 à 211,4 MMAD au 30 juin 2022 s'explique par la hausse du solde du compte « Banques T.G. & CP » (de 12,1 MMAD au 31 décembre 2021 à 211,4 MMAD au 30 juin 2022).

Analyse du passif

Financement permanent

Le tableau ci-dessous, présente les éléments entrant dans la composition du financement permanent entre le 31 décembre 2021 et le 30 juin 2022 :

Tableau 47 : Évolution du financement permanent entre le 31 décembre 2021 et le 30 juin 2022

En KMAD	2021	S1 2022	Var.
Capitaux Propres	2 156 239	2 038 260	-5,5%
Capital social ou personnel	1 064 578	1 064 578	0,0%
Primes d'émission, de fusion, d'apport	850 581	850 581	0,0%
Réserve légale	36 814	37 403	1,6%
Autres réserves	192 473	9 710	-95,0%
Report à nouveau	-	-	0,0%
Résultat net de l'exercice	11 793	75 987	>100,0%
Dettes de financement	1 578 745	1 600 508	1,4%
Emprunt Obligataire	971 429	971 429	0,0%
Autres dettes de financement	607 316	629 079	3,6%
Provisions durables pour risques et charges	2 614	2 614	0,0%
Total Financement permanent	3 737 598	3 641 382	-2,6%

Source : Aradei Capital

Le financement permanent d'Aradei Capital SA est passé de 3 737,6 MMAD au 31 décembre 2021 à 3 641,4 au 30 juin 2022 soit une légère baisse de 2,6%. Cette évolution résulte de la combinaison des éléments suivants :

- La baisse des autres réserves de 95,0%, qui se sont chiffrés à 9,7 MMAD au 30 juin 2022 contre 192,5 MMAD à fin 2021 compte tenu de la distribution de dividendes de l'ordre¹⁴ de 193,9 MMAD ;
- La hausse du résultat net de l'exercice de 64,2 MMAD, passant de 11,8 MMAD à fin 2021 à 76,0 MMAD au premier semestre 2022 ;
- L'augmentation des autres dettes de financements de 3,6% qui sont passées de 607,3 MMAD au 31 décembre 2021 à 629,1 MMAD au 30 juin 2022

Les provisions pour risques et charges sont restées stables à 2,6 MMAD.

Au 30 juin 2022, le financement permanent de la Société représente 85,9% du total bilan (vs. 91,1% au 31 décembre 2021).

¹⁴ Au titre de l'exercice 2021 (AGO du 16/04/2022)

Passif circulant

Le tableau ci-après, présente l'évolution du passif circulant entre le 31 décembre 2021 et le 30 juin 2022 :

Tableau 48 : Évolution du passif circulant entre le 31 décembre 2021 et le 30 juin 2022

En KMAD	2021	S1 2022	Var.
Fournisseurs et comptes rattachés	88 173	69 012	-21,7%
Clients créditeurs, avances et acomptes	288	714	>100,0%
Personnel	-	250	100,0%
Organismes sociaux	-	-	0,0%
Etat	20 105	27 841	38,5%
Comptes d'associés	638	638	0,0%
<i>Autres comptes d'associés</i>	<i>638</i>	<i>638</i>	<i>0,0%</i>
Autres créanciers	117 487	94 351	-19,7%
<i>Compte Courant SCCM BRE</i>	<i>6 549</i>	<i>5 149</i>	<i>-21,4%</i>
<i>Compte Courant GOLF I</i>	<i>7 186</i>	<i>-</i>	<i>-100,0%</i>
<i>Compte Courant GOLF II</i>	<i>89 966</i>	<i>79 866</i>	<i>-11,2%</i>
<i>Compte Courant GOLF III</i>	<i>1 669</i>	<i>1 415</i>	<i>-15,2%</i>
<i>Compte Courant Centre K</i>	<i>5 000</i>	<i>-</i>	<i>-100,0%</i>
<i>Compte Courant FCE JAD</i>	<i>629</i>	<i>1 129</i>	<i>79,5%</i>
<i>Compte Courant SMF</i>	<i>-</i>	<i>300</i>	<i>100,0%</i>
<i>Autre</i>	<i>6 488</i>	<i>6 492</i>	<i>0,1%</i>
Comptes de régularisation passif	71 245	89 169	25,2%
Autres provisions pour risques et charges	5 580	5 580	0,0%
Total Passif circulant	303 516	287 555	-5,3%

Source : Aradei Capital

Sur la période étudiée, le passif circulant a baissé de 16,0 MMAD, passant de 303,5 MMAD au 31 décembre 2021 à 287,6 MMAD au 30 juin 2022. Il représente en moyenne 7,1% du total bilan sur la même période. Cette évolution s'explique principalement par les éléments suivants :

- La hausse du poste « comptes de régularisation – passif » de 17,9 MMAD expliquée par l'augmentation des intérêts sur avances de trésorerie versées par Aradei Capital à ses filiales ;
- La baisse du poste « Autres créanciers » de 23,1 MMAD, suite à la baisse des avances de trésorerie entre Aradei Capital et ses filiales ;
- La baisse du poste « fournisseurs et comptes rattachés » de 19,2 MMAD.

Trésorerie – Passif

Le tableau ci-après, présente l'évolution de la trésorerie - passif entre le 31 décembre 2021 et le 30 juin 2022 :

Tableau 49 : Évolution de la trésorerie - passif entre le 31 décembre 2021 et le 30 juin 2022

En KMAD	2021	S1 2022	Var.
Trésorerie passif	60 867	311 985	>100,0%

Source : Aradei Capital

Au titre du premier semestre 2022, le montant de la trésorerie - passif remonte à 251,1 MMAD. Ce montant concerne les lignes de billets de trésoreries émises par la Société en juin 2022.

Equilibre financier

Le tableau ci-après, présente l'évolution des agrégats de l'équilibre financier entre le 31 décembre 2021 et le 30 juin 2022 :

Tableau 50 : Évolution des agrégats de l'équilibre financier entre le 31 décembre 2021 et le 30 juin 2022

En KMAD	2021	S1 2022	Var.
Financement permanent	3 737 598	3 641 382	-2,6%
Actif immobilisé	2 417 354	2 469 345	2,2%
Fonds de roulement	1 320 244	1 172 037	-11,2%
Actif circulant (*)	1 263 373	1 529 498	21,1%
Passif circulant	303 516	287 555	-5,3%
Besoin en Fonds de Roulement	959 856	1 241 944	29,4%
Trésorerie Nette retraitée	360 388	(69 907)	-119,4%

Source : Aradei Capital

(*) L'actif circulant ne comprend pas les Titres et Valeurs de Placement pour le calcul du BFR

Fonds de roulement

Au 30 juin 2022, le fonds de roulement de la Société enregistre une baisse de 11,2% par rapport au 31 décembre 2021 (- 148,2 MMAD) pour s'établir à 1 172,0 MMAD. Cette baisse s'explique par l'effet combiné de :

- La baisse du financement permanent de 96,2 MMAD due principalement à la baisse des capitaux propres de 118,0 MMAD ;
- La hausse de l'actif immobilisé de 52,0 MMAD suite à l'augmentation des immobilisations financières (+55,8).

Besoin en Fonds de Roulement

Le Besoin en Fonds de Roulement augmente au 30 juin 2022 de 282,1 MMAD suite à une variation de l'actif circulant (+ 266,1 MMAD) et du passif circulant (-16,0 MMAD).

Trésorerie Nette retraitée

Au premier semestre 2022, la trésorerie nette baisse de 430,3 MMAD pour s'établir à -69,9 MMAD. Cette baisse s'explique par (i) la baisse de 148,2 MMAD du fonds de roulement et (ii) la hausse du besoin en fonds de roulement de 282,1 MMAD.

Endettement Net

Le tableau ci-après présente l'évolution des indicateurs d'endettement entre le 31 décembre 2021 et le 30 juin 2022 :

Tableau 51 : Évolution des indicateurs d'endettement entre le 31 décembre 2021 et le 30 juin 2022

En KMAD	2021	S1 2022	Var.
Dettes de financement à Moyen Long terme	1 578 745	1 600 508	1,4%
(+) Dettes de financement à court terme	60 867	311 985	>100,0%
(-) Disponibilités	12 079	211 425	>100,0%
(-) Titres de valeur de placement	409 176	30 654	-92,5%
Endettement Net	1 218 357	1 670 415	37,1%
Endettement Net (incluant crédit-bail)	1 405 480	1 900 932	35,3%
Endettement Net (retraité des TVP)	1 627 533	1 701 068	4,5%
Financement permanent	3 737 598	3 641 382	-2,6%
DMLT / FP (1) / (3)	42,2%	44,0%	1,7 pts
Capitaux propres	2 156 239	2 038 260	-5,5%
Gearing (4) (Hors crédit-bail)	56,5%	82,0%	25,4 pts
Gearing (incluant crédit-bail)	65,2%	93,3%	28,1 pts
DMLT / CP (2)	73,2%	78,5%	5,3 pts
Total bilan	4 101 981	4 240 922	3,4%
Endettement Net (Hors crédit-bail) / Total Bilan	29,7%	39,4%	9,7 pts
Endettement Net (incluant crédit-bail) / Total Bilan	34,3%	44,8%	10,5 pts

Source : Aradei Capital

(1) DMLT : Dettes de financement à Moyen Long Terme

(2) FP : Financement Permanent

(3) Gearing = Endettement net / Capitaux Propres

(4) CP : Capitaux Propres

Endettement Net

Au premier semestre 2022, l'endettement net d'Aradei Capital SA s'établit à 1 670,4 MMAD (vs. 1 218,4 MMAD au 31 décembre 2021), soit une hausse de 37,1%. Cette évolution s'explique par les effets combinés de : (i) la baisse des titres de valeur de placement de 378,5 MMAD ; (ii) la hausse des dettes de financement à court terme de 251,1 MMAD ; (iii) l'augmentation des dettes de financement à moyen et long terme de 21,8 MMAD ; et (iv) la hausse des disponibilités de 199,3 MMAD.

Ratio d'endettement à moyen long terme (DMLT/FP)

A fin juin 2022, le ratio d'endettement à long terme s'est établi à 44,0%, en légère hausse de 1,7 points par rapport au 31 décembre 2021 résultant d'une hausse des dettes de financement à moyen long terme (+1,4%) combinée à la baisse du financement permanent (-2,6%).

Gearing (Endettement Net/CP)

Le Gearing d'Aradei Capital augmente de 25,4 points pour s'établir à 82,0% au 30 juin 2022 sous l'effet combiné de la hausse de l'endettement net (37,1%) et de la baisse des capitaux propres (-5,5%) sur la même période.

Coefficient d'endettement à moyen long terme (DMLT / CP)

Le ratio coefficient d'endettement à moyen et long terme augmente de 5,3 points pour s'établir à 78,5% au 30 juin 2022 sous l'effet combiné de la hausse des dettes de financement à moyen et long terme (+1,4%) et la baisse des capitaux propres (-5,5%) sur la même période.

Endettement net / Total Bilan

Le ratio d'endettement net d'Aradei Capital SA sur le total bilan s'établit à 39,4% au 30 juin 2022, soit une hausse de 9,7 points par rapport au 31 décembre 2021 résultant de la hausse de l'endettement net (37,1%), parallèlement à une hausse du total bilan (+3,4%).

I.3.3. Tableau de financement – emplois et ressources

Le tableau ci-dessous présente le tableau de financement entre le 31 décembre 2021 et le 30 juin 2022 :

Tableau 52 : Évolution de tableau de financement sur la période du 31 décembre 2021 au 30 juin 2022

En KMAD	2021	S1 2022	Var.
Capacité d'autofinancement	42 453	95 362	>100,0%
Distribution de dividendes	131 475	193 966	47,5%
Autofinancement	(89 022)	(98 604)	10,8%
Augmentation de capital	-	-	-
Augmentation de dettes de financement	808 634	100 563	-87,6%
Récupération / Créances immob.	34	-	-100,0%
Ressources durables	719 646	1 960	-99,7%
Acquisition d'immobilisations	578 123	68 448	-88,2%
Emplois en non-valeur	4 021	2 919	-27,4%
Augmentation de prêts immobilisés	-	-	-
Remboursement des dettes de financement	102 452	78 800	-23,1%
Remboursement des capitaux propres	-	-	-
Emplois durables	684 596	150 167	-78,1%
Variation du Besoin de Financement Global (BFG)			
Emplois	-	-	-
Ressources	39 945	96 435	>100,0%
Variation de trésorerie			
Emplois	84 659	-	-100,0%
Ressources	-	51 772	100,0%
Total	759 591	150 167	-80,2%

Source : Aradei Capital

Au titre du premier semestre 2022, la Société génère une capacité d'autofinancement de 95,4 MMAD provenant d'un résultat net de 76,0 MMAD et des dotations d'exploitation de 19,8 MMAD.

Le solde des ressources stables s'établit à 2,0 MMAD impacté par l'augmentation des dettes de financement pour 100,6 MMAD et diminué par la distribution de dividendes d'un montant de 98,6 MMAD.

Les emplois stables s'établissent à 150,2 MMAD principalement en lien avec l'acquisition des immobilisations (68,4 MMAD) et le remboursement des dettes de financement à hauteur de 78,8 MMAD.

Il en résulte une variation de trésorerie de 51,8 MMAD.

I.4. Analyse des comptes consolidés semestriels

I.4.1. Impact d'IFRS 16 et IFRIC 23

Le Groupe Aradei Capital a appliqué, à partir du 1^{er} janvier 2019, la norme IFRIC 23 en comptabilisant l'effet cumulatif des exercices précédents dans les réserves. L'IFRIC 23 clarifie l'application des dispositions d'IAS 12 « Impôts sur le résultat » concernant la comptabilisation et l'évaluation, lorsqu'une incertitude existe sur le traitement de l'impôt sur le résultat.

Le tableau ci-dessous présente l'impact de la norme IFRIC 23 sur les comptes consolidés d'Aradei Capital depuis son application :

Tableau 53 : Impact de la norme IFRIC 23 sur les comptes consolidés d'Aradei Capital depuis son application

Retraitements IFRIC 23 (en KMAD)	2019	2020	2021	S1 2022
Impact IFRIC 23	1 116	7 925	1 279	8 092

Source : Aradei Capital

La norme IFRS 16 remplace la norme IAS 17 et toutes les interprétations liées. Cette norme est appliquée par le groupe sur l'ensemble des contrats de location-financement ou de location simple requalifiée en location financement.

Le retraitement relatif à l'application de l'IFRS 16 concerne un seul contrat de location significatif relatif à un actif loué par un bailleur externe à une filiale du Groupe.

Ce contrat génère annuellement l'annulation des loyers constatés en charges pour 3,1 MMAD, contre la passation de charges d'intérêt de 0,5 MMAD et d'une moins-value au niveau de la juste valeur de cet actif pour montant de 2,6 MMAD.

I.4.2. Périmètre et méthodes de consolidation au 30 juin 2022

Le périmètre de consolidation inclut l'ensemble des entreprises sous contrôle, en partenariat ou sous influence notable.

Aradei Capital exerce un contrôle lorsque la société a le pouvoir de diriger les politiques financière et opérationnelle des filiales afin d'obtenir des avantages de leurs activités. Ce contrôle est présumé dans les cas où le Groupe détient, directement ou indirectement par l'intermédiaire de ses filiales, plus de la moitié des droits de vote. Ces filiales sont consolidées selon la méthode de l'intégration globale.

Le périmètre de consolidation est constitué au 30 juin 2022 comme suit :

Société	31/12/2021			30/06/2022		
	% d'intérêt	% Contrôle	Méthode (*)	% d'intérêt	% Contrôle	Méthode (*)
Aradei Capital	100%	100%	IG	100%	100%	IG
Golf I	100%	100%	IG	100%	100%	IG
Golf II	100%	100%	IG	100%	100%	IG
Golf III	100%	100%	IG	100%	100%	IG
Cash & CARRY	100%	100%	IG	100%	100%	IG
Centre K	100%	100%	IG	100%	100%	IG
BEST LEISURE	100%	100%	IG	100%	100%	IG
FCE JAD	100%	100%	IG	100%	100%	IG
FCE SAF	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SCCCB	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SCCD	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SCCF	100%	100%	IG	100%	100%	IG
ETAPEX	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SCCFOUNTY	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SCCM	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SCCS	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SPI HSC	100%	100%	IG	100%	100%	IG
BREG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SMF	100%	100%	IG	100%	100%	IG

SCCRC	100%	100%	IG	100%	100%	IG
DBCC	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SAND BAY	100%	100%	IG	100%	100%	IG
CLEO PIEERE SPI-RFA	100%	100%	IG	100%	100%	IG
AKDITAL IMMO	-	-	-	51%	51%	IG
TAJAK SARLAU	-	-	-	51%	51%	IG
AGADIR SANTE	-	-	-	51%	51%	IG
STE KAZAK SARL	-	-	-	51%	51%	IG
SALE INVEST	-	-	-	51%	51%	IG
KHOURIBGA IMMO	-	-	-	51%	51%	IG
KENITRA SANTE	-	-	-	51%	51%	IG
ASFI INVEST	-	-	-	51%	51%	IG
KHOURIBGA HOTEL INVEST	-	-	-	51%	51%	IG

Source : Aradei Capital

(*) IG = Intégration Globale

Sociétés entrant dans le périmètre de consolidation au S1 2022

Akdital Immo

La société AKDITAL IMMO a pour vocation de détenir et de développer un portefeuille d'actifs immobiliers de santé, dans la perspective de générer un revenu locatif à long terme.

Tajak SARLAU

TAJAK est une filiale à 100% d'Akdital Immo et portant les murs de l'Hôpital Privé d'El Jadida inauguré en 2021 et loué au Groupe de santé Akdital.

Agadir Santé

Agadir santé est une filiale à 100% d'Akdital Immo portant les murs d'une clinique privée à Agadir et louée au Groupe de santé Akdital.

Kazak SARL

Kazak est une filiale à 100% d'Akdital Immo portant les murs d'une clinique privée en cours de construction à Tanger et louée au Groupe de santé Akdital.

Salé Invest

Salé Invest est une filiale à 100% d'Akdital Immo portant les murs d'une clinique privée en cours de construction à Salé et destinée à être louée au Groupe de santé Akdital.

Khouribga Immo

Khouribga Immo est une filiale à 100% d'Akdital Immo destinée à porter le foncier et les murs d'une clinique privée à Khouribga et qui sera louée au Groupe de Santé Akdital.

Kénitra Santé

Kenitra Santé est une filiale à 100% d'Akdital Immo destinée à porter le foncier et les murs d'une clinique privée située à Kenitra et qui sera louée au Groupe de Santé Akdital.

Asfi Invest

Asfi Invest est une filiale à 100% d'Akdital Immo portant les murs d'une clinique privée en cours de construction à Safi et destinée à être louée au Groupe de santé Akdital

Kouribga Hotel Invest

Kouribga Hotel Invest est une filiale à 100% d'Akdital Immo sans activité.

I.4.3. Analyse du compte de résultat semestriel

Le tableau ci-dessous présente les principaux indicateurs du compte de produits et charges d'Aradei Capital au 30 juin 2021 et au 30 juin 2022 :

Tableau 54 : Evolution du compte de résultat consolidé semestriel entre le 30/06/2021 et le 30/06/2022

En KMAD	S1 2021	S1 2022	Var.
Revenus locatifs	195 178	219 055	12,2%
Droits d'entrée	-	-	-
Autres revenus	5 258	11 030	>100,0%
Chiffres d'affaires	200 436	230 085	14,8%
Charges d'exploitation	(47 961)	(59 644)	24,4%
Autres achats et charges externes	(39 745)	(50 761)	27,7%
Charges de personnel	(9 342)	(9 169)	-1,8%
Impôts, taxes et versement assimilés	(4 229)	(2 270)	-46,3%
Autres produits et charges opérationnels	5 354	2 556	-52,3%
Excédent brut d'exploitation	152 475	170 440	11,8%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>76%</i>	<i>74%</i>	<i>-2,6%</i>
Dotations/reprises aux amortissements et provisions	(2 122)	(2 027)	-4,5%
Dotations et provisions pour risques et charges	(9 475)	3 647	-138,5%
Autres produits et charges exceptionnels	(1 175)	(9 454)	>100,0%
Variation de juste valeur des immeubles de placement	(12 753)	(8 607)	-32,5%
Résultat opérationnel	126 951	153 999	21,3%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>63%</i>	<i>67%</i>	<i>5,7%</i>
Coût de l'endettement financier brut	(44 511)	(53 715)	20,7%
Produit des placements	8 474	1 736	-79,5%
Coût de l'endettement financier net	(36 037)	(51 980)	44,2%
Autres produits et charges financiers	1 992	9 822	>100,0%
Résultat courant avant impôts	92 906	111 841	20,4%
Impôts sur les résultats	(31 551)	(44 184)	40,0%
Résultat net des activités maintenues	61 355	67 657	10,3%
Résultat des activités destinées à être abandonnées	-	-	0,0%
Résultat net de la période	61 355	67 657	10,3%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>31%</i>	<i>29%</i>	<i>-3,9%</i>
Résultat net - Part des propriétaires de la société mère	61 355	69 025	12,5%
Résultat net - Participations ne donnant pas le contrôle	-	(1 369)	0,0%
Résultat net global	61 355	67 657	10,3%

Source : Aradei Capital

Chiffre d'affaires consolidé semestriel

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution du chiffre d'affaires consolidé semestriel au 30 juin 2021 et au 30 juin 2022 :

Tableau 55 : Évolution du chiffre d'affaires consolidé semestriel le 30/06/2021 et le 30/06/2022

En KMAD	S1 2021	S1 2022	Var.
Revenus locatifs bruts	218 820	244 850	11,9%
Charges locatives refacturées	(23 642)	(25 795)	9,1%
Revenus locatifs nets	195 178	219 055	12,2%
Autres revenus	5 258	11 030	>100,0%
Droits d'entrée	-	-	0,0%
Chiffres d'affaires	200 436	230 085	14,8%

Source : Aradei Capital

Le chiffre d'affaires consolidé de la Société est constitué principalement :

- Des loyers des locaux commerciaux, composés d'une partie fixe et éventuellement une partie variable (indexée sur le chiffre d'affaires des locataires) avec un loyer minimum garanti et une augmentation triennale qui ne dépasse pas la limite légale de 10% selon la nature de l'actif ;
- Du loyer de l'actif industriel ;
- Des refacturations des charges communes notamment les charges fixes de fonctionnement (entretien, consommation d'eau et électricité etc.), dépenses de sécurité, les charges marketing, la taxe sur les services communaux. Le montant total des refacturations est constaté en chiffre d'affaires, dans les comptes sociaux établis en comptabilité marocaine. En IFRS, le chiffre d'affaires intègre les refacturations nettes des charges constatées.
- Des droits d'entrée payés par les locataires. Ces droits sont amortis sur la période du bail dans les comptes sociaux établis en comptabilité marocaine. En IFRS, ces droits sont constatés totalement en chiffre d'affaires.
- Les autres revenus correspondent aux revenus générés par la filiale Best Leisure, spécialisée dans l'animation des centres commerciaux.

Le chiffre d'affaires consolidé IFRS d'Aradei Capital au titre du premier semestre 2022 s'établit à 230,1 MMAD contre 200,4 MMAD à la même période de l'année précédente, soit une progression de +14,8%. Cette évolution s'explique principalement par : (i) la performance de la foncière sur le périmètre constant (contribution des nouvelles commercialisations, indexation, loyer variable et progression des autres revenus) pour 20,1 MMAD ; (ii) ainsi que l'impact du nouveau périmètre sur les revenus de ce premier semestre (acquisition des titres de CLEO PIERRE SPI - RFA avec effet à fin janvier 2021, constatation des revenus locatifs de la clinique El Jadida) pour 9,5 MMAD.

Revenus locatifs variables par actif

Le tableau suivant, détaille des revenus locatifs variables par actif :

Tableau 56 : Évolution des revenus locatifs variables par actif entre le 30/06/2021 et le 30/06/2022

En KMAD	S1 2021	S1 2022	Var.
Atacadao Ain Sbaa	144	(103)	-171,9%
Carrefour Targa	8	115	>100,0%
Almazar	-	108	100,0%
Borj Fez	-	66	100,0%
Socco Alto	-	170	100,0%
LBG El Jadida	-	47	100,0%
Sela Plaza Dar Bouazza	426	(159)	-137,4%
Sela Park Temara	318	406	27,5%
Atacadao Meknes	192	338	76,6%
Autres	259	430	66,2%
Total	1.346	1.418	5,4%

Source : Aradei Capital

(* Les loyers variables négatifs concernent des extournes qui concernent le S2 2021.

La partie variable du loyer correspond généralement à un pourcentage du chiffre d'affaires annuel réalisé par le locataire. Les loyers variables ont atteint 1,4 MMAD au 30/06/2022, représentant 0,6% du total des revenus locatifs nets.

A fin du premier semestre 2022, les actifs Socco Alto, Sela Park Temara et Atacadao Meknès contribuent à hauteur de 64% des revenus locatifs variables.

Tableau 57 : Ventilation des Revenus locatifs nets ¹⁵(RLN)/GLA par filiale entre le 30/06/2021 et le 30/06/2022

En KMAD	Actifs	S1 2021			S1 2022		
		CA (KMAD)	GLA (m ²)	CA/GLA (KMAD/ m ²)	CA (KMAD)	GLA (m ²)	CA/GLA (KMAD/ m ²)
Total Aradei Capital SA		45.601	129.465	0,4	52.976	130.512	0,4
Total Golf I		24.739	49.104	0,5	28.705	49.196	0,6
Total Golf II		15.582	34.295	0,5	14.791	34.306	0,4
DBCC	Sela Piazza Dar Bouazza	7.595	13.656	0,6	8.522	13.721	0,6
Meknès Centre K	Atacadao Meknès	2.820	7.644	0,4	3.228	7.644	0,4
FCE JAD	Label'Gallery El Jadida	4.073	6.031	0,7	3.785	6.074	0,6
FCE SAF	Label'Gallery Safi	2.042	4.676	0,4	5.029	4.676	1,1
SCCD	Socco Alto	21.496	31.821	0,7	23.983	31.731	0,8
SCCF	Borj Fez	22.661	25.599	0,9	22.107	25.725	0,9
SCCM	Label'Gallery Meknès	3.435	4.525	0,8	3.372	4.533	0,7
SCCS	Almazar	16.515	36.780	0,4	16.614	36.758	0,5
SPI HSC	Label'Gallery Rabat	6.319	7.669	0,8	7.224	9.435	0,8
Cléo Pierre SPI-RFA	Agences bancaires BMCI	22.298	28.256	0,8	26.757	28.256	0,9
Tajak	Hôpital Privé d'El Jadida	-	-	-	5.000	8.763	0,6

Source : Aradei Capital

En S1 - 2022 le ratio RLN/GLA d'Aradei Capital SA se stabilise au niveau de 0,4 KMAD/m².

Le ratio RLN/GLA de LBG Safi augmente de 0,6 KMAD/m² pour se situer au niveau de 1,1 KMAD/m² suite à l'augmentation du chiffre d'affaires de 3,0 MMAD.

Le ratio RLN/GLA de l'Hôpital privé d'El Jadida se situe au niveau de 0,6 KMAD/m².

¹⁵ Hors le CA des filiales Best Leisure, BREG et SCCCB

Ventilation du CA par filiale et par actif

La contribution de chaque filiale au chiffre d'affaires consolidé d'Aradei Capital au 30 juin 2021 et au 30 juin 2022 se présente comme suit :

Tableau 58 : Ventilation du chiffre d'affaires consolidé par actif entre le 30/06/2021 et le 30/06/2022

En KMAD	Filiale	S1 2021	S1 2022	Var.
Aradei Capital SA	Carrefour Targa	6.570	7.981	21,5%
	Carrefour Berkane	2.142	2.070	-3,3%
	Atacadao Oujda	4.050	4.452	9,9%
	Atacadao Marrakech	4.361	4.841	11,0%
	Atacadao Taza	1.661	1.816	9,3%
	Atacadao Tanger	4.522	4.919	8,8%
	Carrefour Panoramique	3.822	1.819	-52,4%
	Atacadao Ain Sbaâ (Pharmacie)	19	19	0,0%
	Carrefour Bouskoura	-	165	100,0%
	Carrefour Sidi Maarouf (Pharmacie)	19	19	0,0%
	Yazaki	7.320	7.438	1,6%
	El Jadida Retail Park	1.849	3.124	69,0%
	Atacadao Inzegane	2.608	2.672	2,5%
	Sela Park Témara	5.417	9.965	84,0%
Autres (*)	1.244	1.674	34,6%	
Total CA Aradei Capital SA		45.601	52.976	16,2%
Golf I	Sela Park Agadir	11.585	14.172	22,3%
	Atacadao Salé	5.434	5.829	7,3%
	Carrefour Bouskoura	7.720	8.704	12,7%
Total Golf I		24.739	28.705	16,0%
Golf II	Atacadao Ain Sbaâ	11.309	10.141	-10,3%
	Atacadao Fès	4.274	4.649	8,8%
Total Golf II		15.582	14.791	-5,1%
Meknès Center K	Atacadao Meknes	2.820	3.228	14,5%
FCE JAD	Label'Gallery El Jadida	4.073	3.785	-7,1%
FCE SAF	Label'Gallery Safi	2.042	5.029	>100,0%
SCCD	Socco Alto	21.496	23.983	11,6%
SCCF	Borj Fez	22.661	22.107	-2,4%
SCCM	Label'Gallery Meknès	3.435	3.372	-1,8%
SCCS	Almazar	16.515	16.614	0,6%
SPI HSC	Label'Gallery Rabat	6.319	7.224	14,3%
DBCC	Sela Piazza Dar Bouazza	7.595	8.522	12,2%
SCCCB		75	126	69,6%
Cleo Pierre SPI-RFA		22.298	26.757	20,0%
Total		109.330	120.748	10,4%
Best Leisure		5.184	7.866	51,7%
Tajak	Hôpital Privé El Jadida	-	5.000	100,0%
Total CA consolidé		200.436	230.085	14,8%

Source : Aradei Capital

(*) La catégorie « Autres » comprend les loyers des stations-services ainsi que les loyers de REIM Partners

Au titre du 1^{er} semestre 2022, le chiffre d'affaires consolidé d'Aradei Capital a augmenté de 14,8% pour s'élever à 230,1 MMAD. Cette évolution est portée par :

- A la hausse :
 - ✓ Constatation du chiffre d'affaires de l'Hôpital Privé d'El Jadida (+5,0 MMAD) ;
 - ✓ Augmentation du chiffre d'affaires de Sela Park Temara (+4,5 MMAD) ;
 - ✓ Augmentation du chiffre d'affaires de l'OPCI Cléo Pierre (+4,5 MMAD) ;
 - ✓ Augmentation du chiffre d'affaires de LBG Safi (+3,0 MMAD) ;
 - ✓ Augmentation du chiffre d'affaires de Best Leisure (+2,7 MMAD) ;
 - ✓ Augmentation du chiffre d'affaires de Sela Park Agadir (+2,5 MMAD) ;
 - ✓ Augmentation du chiffre d'affaires de Socco Alto (+2,5 MMAD).
- A la baisse :
 - ✓ Repli du chiffre d'affaires de Carrefour Panoramique (-2,0 MMAD) ;
 - ✓ Repli du chiffre d'affaires d'Atacadao Ain Sbâa (-1,2 MMAD).

Charges d'exploitation

Le tableau suivant reprend l'évolution des charges d'exploitation entre le 30 juin 2021 et le 30 juin 2022 :

Tableau 59 : Évolution des charges d'exploitation entre le 30/06/2021 et le 30/06/2022

En KMAD	S1 2021	S1 2022	Var.
Autres achats et charges externes	(39 745)	(50 761)	27,7%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>19,8%</i>	<i>25,3%</i>	<i>5,5 pts</i>
Charges de personnel	(9 342)	(9 169)	-1,8%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>4,7%</i>	<i>4,6%</i>	<i>-0,1 pt</i>
Impôts, taxes et versement assimilés	(4 229)	(2 270)	-46,3%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>2,1%</i>	<i>1,1%</i>	<i>-1,0 pt</i>
Autres produits et charges opérationnels	5 354	2 556	-52,3%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>-2,7%</i>	<i>-1,3%</i>	<i>1,4 pts</i>
Charges d'exploitation	(47 961)	(59 644)	24,4%

Source : Aradei Capital

Au 30 juin 2022, les charges d'exploitation ont augmenté de 24,4% à 59,6 MMAD (contre 48,0 MMAD au 30 juin 2021). Cette hausse est due à l'effet combiné de :

- La hausse des autres achats et charges externes de 27,7% se situant à 50,1 MMAD, soit une hausse de 11,0 MMAD. Cette variation s'explique principalement par l'augmentation des achats et charges externes s'explique principalement par la hausse des Opex du nouveau périmètre ainsi que par l'augmentation de certaines charges suite à l'inflation et la hausse des prix de l'énergie ;
- La baisse des autres produits et charges opérationnels de 2,8 MMAD ;
- La baisse des impôts, taxes et versements assimilés de 2,0 MMAD.

*Ventilation des charges d'exploitation par filiale***Tableau 60 : Ventilation des charges d'exploitation (*) par filiales entre le 30/06/2021 et le 30/06/2022**

En KMAD	S1 2021	S1 2022	Var.
Aradei Capital SA	(20.369)	(18.275)	-10,3%
Golf I SA	(2.824)	(6.878)	>100,0%
Golf II SA	(1.699)	(3.803)	>100,0%
GOLF 3 SA	-	(1)	0,0%
METRO CASH SA	(0)	(0)	0,0%
Centre K	(321)	(629)	95,9%
Best Leisure	(6.705)	(7.900)	17,8%
FCE JAD	(1.294)	(1.489)	15,1%
FCE SAF	(544)	(3.797)	>100,0%
SCCB	(128)	345	-369,7%
SCCD	(1.867)	(3.291)	76,2%
SCCF	(4.249)	(4.437)	4,4%
SCC FOUNTY	(1.523)	(2)	-99,9%
SCCM	(798)	(1.196)	49,9%
SCCS	(3.328)	(2.810)	-15,6%
SPI	(2.445)	(2.704)	10,6%
BREG	1.713	2.117	23,6%
SMF	147	58	-60,6%
SCCRC	(2)	(2)	0,0%
DBCC	2.003	1.649	-17,7%
Cleo Pierre SPI-RFA	(3.727)	(6.425)	72,4%
SBR	-	(5)	0,0%
Akdital Immo	-	(265)	0,0%
Asfi Invest	-	(21)	0,0%
Kazak	-	(39)	0,0%
Salé Invest	-	266	100,0%
Tajak	-	(87)	0,0%
Agadir	-	(21)	0,0%
Total	(47.961)	(59.644)	24,4%

Source : Aradei Capital

Autres achats et charges externes

Tableau 61 : Autres achats et charges externes entre le 30/06/2021 et le 30/06/2022

En KMAD	S1 2021	S1 2022	Var.
Services bancaires	(827)	(1.400)	69,3%
<i>En % du total</i>	<i>2,1%</i>	<i>2,8%</i>	<i>0,7%</i>
Frais postaux & télécommunications	(163)	(411)	>100,0%
<i>En % du total</i>	<i>0,4%</i>	<i>0,8%</i>	<i>0,4%</i>
Achat de prestations de services	(28.985)	(36.095)	24,5%
<i>En % du total</i>	<i>72,9%</i>	<i>71,1%</i>	<i>-1,8%</i>
Honoraires, prestations extérieures	(4.706)	(9.582)	>100,0%
<i>En % du total</i>	<i>11,8%</i>	<i>18,9%</i>	<i>7,0%</i>
Maintenance, entretien & Assurances	(907)	(813)	-10,4%
<i>En % du total</i>	<i>2,3%</i>	<i>1,6%</i>	<i>-0,7%</i>
Locations et charges locatives	(797)	(1.204)	51,1%
<i>En % du total</i>	<i>2,0%</i>	<i>2,4%</i>	<i>0,4%</i>
Achats non stockés de matières et fournitures	(1.051)	(857)	-18,5%
<i>En % du total</i>	<i>2,6%</i>	<i>1,7%</i>	<i>-1,0%</i>
Autres achats et charges externes	(2.309)	(399)	-82,7%
<i>En % du total</i>	<i>5,8%</i>	<i>0,8%</i>	<i>-5,0%</i>
<i>Achats de matières et fournitures consommables</i>	<i>30</i>	<i>(117)</i>	<i><-100,0%</i>
<i>Redevances de crédit-bail</i>	<i>94</i>	<i>(12)</i>	<i><-100,0%</i>
<i>Rémunérations du personnel ext. à l'entreprise</i>	<i>(205)</i>	<i>-</i>	<i>-100,0%</i>
<i>Redevances pour brevets, marques et valeurs similaires</i>	<i>(40)</i>	<i>(149)</i>	<i>>100,0%</i>
<i>Etudes, recherches et documentation</i>	<i>(92)</i>	<i>(15)</i>	<i>-83,7%</i>
<i>Transports</i>	<i>(103)</i>	<i>(105)</i>	<i>2,1%</i>
<i>Déplacements, missions et réceptions</i>	<i>(779)</i>	<i>(1.153)</i>	<i>47,9%</i>
<i>Publicité, publications et relations publiques</i>	<i>(1.105)</i>	<i>(719)</i>	<i>-34,9%</i>
<i>Cotisations et dons</i>	<i>(20)</i>	<i>(304)</i>	<i>>100,0%</i>
<i>Autres charges externes des exercices antérieurs</i>	<i>(147)</i>	<i>(11)</i>	<i>-92,7%</i>
<i>Transfert de charges d'exploit.</i>	<i>59</i>	<i>2.186</i>	<i>>100,0%</i>
Autres achats et charges externes	(39.745)	(50.761)	27,7%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>19,8%</i>	<i>22,1%</i>	<i>2,2%</i>

Source : Aradei Capital

Au 30 juin 2022, les autres charges externes enregistrent une hausse de 27,7% à 50,8 MMAD contre 39,7 MMAD au 30 juin 2021, qui s'explique principalement par les éléments suivants :

- L'augmentation des achats de prestations de services de 7,1 MMAD
- L'augmentation des honoraires, prestations extérieures de 4,9 MMAD ;
- La baisse des autres achats et charges externes de 1,9 MMAD

Autres produits et charges opérationnels

Tableau 62 : Autres produits et charges opérationnels entre le 30/06/2021 et le 30/06/2022

En KMAD	S1 2021	S1 2022	Var.
Autres produits opérationnels courants	6 299	3 081	-51,1%
Autres charge opérationnelles courantes	(945)	(525)	-44,4%
Autres produits et charges opérationnels courants	5 354	2 556	-52,3%

Source : Aradei Capital

Au 30 juin 2022, les autres produits et charges opérationnels courants ont baissé pour se situer à 2,6 MMAD contre 5,3 MMAD au 30 juin 2021 liée principalement à la reprise au 30/06/2022 de la valeur du stock (3 080 KMAD) des bureaux à Safi vendus au 1^{er} semestre 2022.

EBE et Résultat opérationnel*Excédent Brut d'Exploitation*

Le tableau ci-après présente l'évolution de l'excédent brut d'exploitation entre le 30 juin 2021 et le 30 juin 2022 :

Tableau 63 : Évolution de l'EBE consolidé entre le 30/06/2021 et le 30/06/2022

En KMAD	S1 2021	S1 2022	Var.
Chiffres d'affaires	200 436	230 085	14,8%
Charges d'exploitation	(47 961)	(59 644)	24,4%
<i>Autres achats et charges externes</i>	<i>(39 745)</i>	<i>(50 761)</i>	<i>27,7%</i>
<i>Charges de personnel</i>	<i>(9 342)</i>	<i>(9 169)</i>	<i>-1,8%</i>
<i>Impôts, taxes et versement assimilés</i>	<i>(4 229)</i>	<i>(2 270)</i>	<i>-46,3%</i>
<i>Autres produits et charges opérationnels</i>	<i>5 354</i>	<i>2 556</i>	<i>-52,3%</i>
Excédent brut d'exploitation	152 475	170 440	11,8%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>76,1%</i>	<i>74,1%</i>	<i>-2,0 pts</i>

Source : Aradei Capital

Au titre du 1^{er} semestre 2022, l'excédent brut d'exploitation augmente de 11,8% pour s'établir à 170,4 MMAD contre 152,5 MMAD au 1^{er} semestre 2021. Cette évolution s'explique par : (i) la hausse de 14,8% du chiffre d'affaires par rapport au 30/06/2021) partiellement compensée par : (ii) la hausse des charges d'exploitation de 24,4% par rapport au 30/06/2021.

La marge d'EBE baisse de 2,0 points sur la période étudiée pour s'établir à 74,1% au 30 juin 2022 contre 76,1% au 30 juin 2021.

Tableau 64 : Ventilation de l'EBE consolidé par filiale entre le 30/06/2021 et le 30/06/2022

En KMAD	S1 2021	S1 2022	Var.
Aradei Capital SA	25 232	34 700	37,5%
GOLF 1 SA	21 915	21 827	-0,4%
GOLF 2 SA	13 884	10 987	-20,9%
GOLF 3 SA	-	-	0,0%
METRO CASH SA	-	-	0,0%
Centre K	2 499	2 599	4,0%
Best Leisure	(1 522)	(34)	-97,8%
FCE JAD	2 779	2 296	-17,4%
FCE SAF	1 498	1 232	-17,8%
SCCB	(53)	471	ns
SCCD	19 629	20 692	5,4%
SCCF	18 412	17 670	-4,0%
SCC FOUNTY	(1 523)	(2)	-99,9%
SCCM	2 637	2 176	-17,5%
SCCS	13 187	13 804	4,7%
SPI	3 873	4 520	16,7%
BREG	1 713	2 117	23,6%
SMF	147	58	-60,6%
SCCRC	(2)	(2)	0,0%
DBCC	9 598	10 171	6,0%
Cleo Pierre SPI-RFA	18 571	20 332	9,5%
SBR	-	(5)	0,0%
Akdital Immo	-	(265)	0,0%
Asfi Invest	-	(21)	0,0%
Kazak	-	(39)	0,0%
Kenitra	-	-	0,0%
Khouribga	-	-	0,0%
Salé Invest	-	266	100,0%
Tajak	-	4 913	100,0%
Agadir	-	(21)	0,0%
Total	152 475	170 440	11,8%

Source : Aradei Capital

Sur la période étudiée, l'excédent brut d'exploitation augmente de 11,8%, passant de 152,5 MMAD à 170,4 MMAD au 1^{er} semestre 2022. La hausse de l'excédent brut d'exploitation est en lien avec la croissance du chiffre d'affaires de 14,8% sur la même période étudiée.

Résultat opérationnel

Le tableau ci-après, présente l'évolution du résultat opérationnel consolidé entre le 30 juin 2021 et le 30 juin 2022 :

Tableau 65 : Évolution du résultat opérationnel consolidé entre le 30/06/2021 et le 30/06/2022

En KMAD	S1 2021	S1 2022	Var.
Excédent brut d'exploitation	152 475	170 440	11,8%
Dotations/reprises aux amortissements et provisions	(2 122)	(2 027)	4,5%
Dotations et provisions pour risques et charges	(9 475)	3 647	-138,5%
Autres produits et charges exceptionnels	(1 175)	(9 454)	ns
Variation de juste valeur des immeubles de placement	(12 753)	(8 607)	32,5%
Résultat opérationnel	126 951	153 999	21,3%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>63%</i>	<i>67%</i>	<i>3,6 pts</i>

Source : Aradei Capital

Au titre du 1er semestre 2022, le résultat opérationnel enregistre une hausse de 21,3% pour s'établir à 154,0 MMAD (27,0 MMAD). Cette évolution résulte principalement de :

- La hausse de 11,8% de l'excédent brut d'exploitation (+18,0 MMAD) ;
- La variation des dotations et provisions pour risques et charges s'explique principalement par la variation de la provision relative aux créances clients : reprise de provisions en S1 2022 contre augmentation de provisions en S1 2021 ;
- L'augmentation des autres produits et charges exceptionnels passant de -1,2 MMAD à -9,4 MMAD s'explique principalement par la variation des postes suivants :
 - Augmentation de passage en perte de créances pour 5,1 MMAD ;
 - Augmentation de la contribution sociale de solidarité pour 1 MMAD ;
 - Autres variations pour 2,1 MMAD.
- La diminution de la variation de la juste valeur qui est passée de -1,2 MMAD à -9,4 MMAD.

La marge opérationnelle enregistre une hausse de 3,6 points pour s'établir à 66,9% au 1^{er} semestre 2022 contre 63,3% au 1^{er} semestre 2021.

Tableau 66 : Ventilation du résultat opérationnel consolidé par filiale entre le 30/06/2021 et le 30/06/2022

En KMAD	S1 2021	S1 2022	Var.
Aradei Capital SA	42 072	49 381	17,4%
GOLF 1 SA	20 906	21 211	1,5%
GOLF 2 SA	11 377	15 938	40,1%
GOLF 3 SA	46	45	-2,3%
METRO CASH SA	(2)	(13)	>100,0%
CENTRE K	2 444	212	-91,3%
Best Leisure	(2 962)	(1 451)	-51,0%
FCE JAD	1 993	1 773	-11,0%
FCE SAF	948	159	-83,3%
SCCB	(4 361)	(4 004)	-8,2%
SCCD	10 492	14 884	41,9%
SCCF	14 648	9 719	-33,6%
SCC FOUNTY	(3 338)	(2 156)	-35,4%
SCCM	868	(170)	-119,5%
SCCS	7 383	10 215	38,4%
SPI	1 751	7 515	>100,0%
BREG	(343)	(615)	79,2%

SMF	144	58	-59,9%
SCCRC	(4)	(4)	1,7%
DBCC	4 317	7 517	74,1%
Cleo Pierre SPI-RFA	18 571	20 332	9,5%
SBR	-	(5)	0,0%
Akdital Immo	-	2 859	100,0%
Asfi Invest	-	(230)	0,0%
Kazak	-	(1 919)	0,0%
Kenitra	-	-	0,0%
Khouribga	-	(64)	0,0%
Salé Invest	-	4	100,0%
Tajak	-	3 892	100,0%
Agadir	-	(1 084)	0,0%
Total	126 951	153 999	21,3%

Source : Aradei Capital

Sur la période étudiée, le résultat opérationnel d'Aradei Capital a augmenté de 21,3%, s'affichant à 154,0 MMAD au 1^{er} semestre 2022 contre 126,9 MMAD au 1^{er} semestre 2021.

Cette hausse s'explique principalement par l'augmentation du résultat opérationnel des filiales suivantes :

- Aradei Capital S.A : une hausse de 7,3 MMAD ;
- SPI : une hausse de 5,8 MMAD ;
- SCCD : une hausse de 4,4 MMAD ;
- Tajak : une hausse de 3,9 MMAD ;
- DBCC : une hausse de 3,2 MMAD.

Dotations / reprises aux amortissements et provisions

Tableau 67 : Évolution des D&A entre le 30/06/2021 et le 30/06/2022

En KMAD	S1 2021	S1 2022	Var.
DEA de l'immobilisation en non valeurs	(149)	(45)	-69,7%
DEA des immobilisations incorporelles	(1)	-	-100,0%
DEA des immobilisations corporelles	(1 972)	(2 519)	27,7%
Rep./amt. et prov. des immo. Corp.	-	537	100,0%
Dotations / reprises aux amort. et prov.	(2 122)	(2 027)	-4,5%
Reprises nettes sur provisions pour dépréciation de l'actif circulant	(9 475)	3 647	>100,0%
DEP pour dépréciation de l'actif circulant	(19 881)	(9 854)	-50,4%
Rep./prov. pour dépréciation de l'AC	10 407	13 501	29,7%
Dotations et provisions pour risques et charges	(9 475)	3 647	>100,0%
Dotations d'exploitation nettes des reprises	(11 596)	1 621	>100,0%

Source : Aradei Capital

Les dotations d'exploitation d'Aradei Capital se composent principalement de dotations d'exploitation aux amortissements des immobilisations corporelles et de dotations d'exploitation aux provisions pour dépréciations de l'actif circulant. Par ailleurs, en raison de l'application de la norme IAS 40, les immeubles de placement sont valorisés à leur valeur de marché n'entraînant, de facto, aucun amortissement comptable de ces actifs.

Au 30 juin 2022, les dotations d'exploitation nettes des reprises sont passées de -11,6 MMAD au S1 2021 à 1,6 MMAD S1 2022. Cette évolution résulte principalement de la hausse des dotations et provisions pour risques et charges de 13,1 MMAD passant de -9,5 MMAD au S1 2021 à 1,6 MMAD au S1 2022.

Autres produits et charges exceptionnels

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du poste autres produits et charges exceptionnels entre le 30 juin 2021 et le 30 juin 2022 :

Tableau 68 : Évolution des autres produits et charges exceptionnels entre le 30/06/2021 et le 30/06/2022

En KMAD	S1 2021	S1 2022	Var.
Charges exceptionnelles diverses	(1 649)	(10 274)	>100,0%
Autres produits exceptionnels	-	-	0,0%
Autres produits exceptionnels ex. antérieurs	312	820	>100,0%
Transfert de charges exceptionnelles	162	-	-100,0%
Autres produits et charges exceptionnelles	(1 175)	(9 454)	>100,0%

Source : Aradei Capital

L'augmentation des autres produits et charges exceptionnels passant de -1,2 MMAD à -9,4 MMAD s'explique principalement par la variation des postes suivants :

- Augmentation des pertes sur créances douteuses pour 5,1 MMAD ;
- Augmentation de la contribution sociale de solidarité pour 1 MMAD ;
- Autres variations pour 2,1 MMAD.

Variation de la juste valeur des immeubles de placement

Tableau 69 : Évolution de la variation de la juste valeur des immeubles de placement entre le 30/06/2021 et le 30/06/2022

En KMAD	S1 2021	S1 2022	Var.
Variation de juste valeur des immeubles de placement	(12 753)	(8 607)	32,5%

Source : Aradei Capital

Pour rappel, les actifs d'Aradei Capital font l'objet en fin d'année d'une évaluation par un expert immobilier indépendant. Pour l'année 2022, l'évaluation des actifs sera réalisée dans le cadre de la clôture annuelle.

Le montant inscrit en variation au 30 juin 2022 (8,6 MMAD) correspond aux investissements constatés au cours du premier semestre 2022 au sein des actifs évalués à la juste valeur et se détaille comme suit :

- L'impact de la mise à juste valeur des centres commerciaux pour un montant de (1.580) KMAD.
- L'impact de la mise à juste valeur des galeries pour un montant de 3.639 KMAD.
- L'impact de la mise à juste valeur des mono locataires pour un montant de (2.467) KMAD.
- L'impact de la mise à juste valeur des retail Parks pour un montant de (8.200) KMAD.

Résultat financier

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution du résultat financier du groupe Aradei Capital entre le 30 juin 2021 et le 30 juin 2022 :

Tableau 70 : Résultat financier consolidé d'Aradei Capital entre le 30/06/2021 et le 30/06/2022

En KMAD	S1 2021	S1 2022	Var.
Charge d'intérêts (a)	(44 511)	(53 715)	20,7%
Coût de l'endettement brut	(44 511)	(53 715)	20,7%
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie (b)	8 474	1 736	-79,5%
Coût de l'endettement net (b) - (a)	(36 037)	(51 980)	44,2%
Autres produits financiers	85	109	28,2%
<i>Gains de change</i>	85	109	28,2%
Autres charges financières	1 907	9 713	>100,0%
<i>Pertes de change</i>	(22)	(1)	-95,5%
<i>Transfert de charges financières</i>	2 119	9 819	>100,0%
<i>Autres charges financières</i>	(190)	(105)	-44,7%
Résultat financier	(34 045)	(42 157)	-23,8%

Source : Aradei Capital

Le résultat financier s'établit à -42,2 MMAD au 1^{er} semestre 2021 contre -34,0 MMAD au 1^{er} semestre 2021 (-23,8%) et se compose principalement du coût de l'endettement net et des autres produits et charges financières.

Cette évolution s'explique par l'effet combiné de :

- La hausse des charges d'intérêts qui sont passées de 44,5 MMAD au S1 - 2021 à 53,7 MMAD au S1 - 2022 ;
- La diminution des revenus des TVP qui sont passées de 8,5 MMAD au S1 - 2021 à 1,7 MMAD au S1 - 2022 ;
- L'augmentation des autres charges financières qui sont passés de 1,9 MMAD au S1 - 2021 à 9,7 MMAD au S1 - 2022. Ce poste se compose principalement de transfert de charges financières¹⁶ relatives aux projets de développement pour un montant de 2,1 MMAD au titre du premier semestre 2021 et 9,8 MMAD au titre du premier semestre 2022).

¹⁶ Lié à l'activation des charges d'intérêts supportés dans le cadre du financement de projets portés par Aradei Capital

*Ventilation du coût d'endettement financier net par filiale***Tableau 71 : Ventilation du coût de l'endettement financier net d'Aradei Capital SA entre le 30/06/2021 et le 30/06/2022**

En KMAD	S1 2021	S1 2022	Var.
Aradei Capital SA	(21 775)	(36 664)	68,4%
Golf I SA	(3 118)	(1 029)	-67,0%
Golf II SA	(2 108)	(1 859)	-11,8%
Golf III SA	-	(0)	0,0%
Centre K	(673)	(271)	-59,8%
Best Leisure	(88)	(35)	-60,6%
FCE JAD	-	(0)	0,0%
FCE SAF	-	1 092	100,0%
SCCCB	-	(543)	0,0%
SCCD	(2)	-	-100,0%
SCCF	(1 554)	-	-100,0%
SCCM	(228)	(228)	0,0%
SCCS	(1 517)	(393)	-74,1%
DBCC	(3 214)	(2 906)	-9,6%
SPI	(837)	(1 244)	48,6%
METRO CASH SA	-	-	0,0%
BREG	(6)	111	>100,0%
Cleo Pierre SPI-RFA	(916)	(1 112)	21,4%
SMF	-	(112)	0,0%
Akdital Immo	-	(3 667)	0,0%
Asfi Invest	-	-	0,0%
Kazak	-	(66)	0,0%
Kenitra	-	-	0,0%
Khouribga	-	-	0,0%
Salé Invest	-	(1 644)	0,0%
Tajak	-	(1 411)	0,0%
Agadir	-	-	0,0%
Total	(36 037)	(51 980)	44,2%

Source : Aradei Capital

L'évolution du coût de l'endettement de -36,0 MMAD au S1 2021 à -52,0 MMAD au S1 2022 est principalement liée à l'augmentation du cout d'endettement net sur Aradei Capital S.A (+14,9 MMAD).

Résultat net consolidé

Tableau 72 : Évolution du résultat net consolidé d'Aradei Capital entre le 30/06/2021 et le 30/06/2022

En KMAD	S1 2021	S1 2022	Var.
Résultat opérationnel	126 951	153 999	21,3%
Résultat financier	(34 045)	(42 157)	+23,8%
Résultat courant avant impôts	92 906	111 841	20,4%
Impôts sur les résultats	(31 551)	(44 184)	+40,0%
Résultat net des activités maintenues	61 355	67 657	10,3%
Résultat des activités destinées à être abandonnées	-	-	0,0%
Résultat net de la période	61 355	67 657	10,3%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>31%</i>	<i>29%</i>	<i>-1,2%</i>

Source : Aradei Capital

Le résultat courant consolidé avant impôt s'élève à 111,8 MMAD au 30 juin 2022 contre 92,9 MMAD au 30 juin 2021 soit une hausse de 20,4%. Cette évolution s'explique par la hausse de 27,0 MMAD (21,3%) du résultat opérationnel qui s'est établi à 154,0 MMAD au 30 juin 2021 contre 126,9 MMAD au 30 juin 2021, combinée à une diminution du résultat financier de 23,8% qui s'est établi à -42,2 MMAD au 30 juin 2022 contre -34,0 MMAD au 30 juin 2021.

Au 30 juin 2022 l'impôt sur les sociétés augmente de 40,0% pour s'établir à 44,2 MMAD contre 31,5 MMAD au 30 juin 2021.

La contribution des filiales au résultat net consolidé d'Aradei Capital se présente comme suit :

Tableau 73 : Contribution des filiales au résultat net consolidé entre le 30/06/2021 et le 30/06/2022

En KMAD	S1 2021	S1 2022	Var.
Aradei Capital SA	11 287	4 387	-61,1%
<i>En % du RN</i>	<i>18,4%</i>	<i>6,5%</i>	<i>-11,9 pts</i>
Golf I SA	12 042	13 583	12,8%
<i>En % du RN</i>	<i>19,6%</i>	<i>20,1%</i>	<i>0,4 pts</i>
Golf II SA	4 957	9 573	93,1%
<i>En % du RN</i>	<i>8,1%</i>	<i>14,1%</i>	<i>6,1 pts</i>
Golf III SA	42	40	-2,6%
<i>En % du RN</i>	<i>0,1%</i>	<i>0,1%</i>	<i>0,0 pts</i>
Metro Cash SA	(3)	(17)	>100,0%
<i>En % du RN</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0 pts</i>
Centre K	1 464	(769)	-152,5%
<i>En % du RN</i>	<i>2,4%</i>	<i>-1,1%</i>	<i>-3,5 pts</i>
Best Leisure	(3 124)	(1 540)	-50,7%
<i>En % du RN</i>	<i>-5,1%</i>	<i>-2,3%</i>	<i>2,8 pts</i>
FCE JAD	1 294	859	-33,6%
<i>En % du RN</i>	<i>2,1%</i>	<i>1,3%</i>	<i>-0,8 pts</i>
FCE SAF	844	951	12,7%
<i>En % du RN</i>	<i>1,4%</i>	<i>1,4%</i>	<i>0,0 pts</i>
SCCCB	(2 293)	(1 266)	-44,8%
<i>En % du RN</i>	<i>-3,7%</i>	<i>-1,9%</i>	<i>1,9 pts</i>
SCCD	6 864	9 285	35,3%
<i>En % du RN</i>	<i>11,2%</i>	<i>13,7%</i>	<i>2,5 pts</i>
SCCF	8 468	4 081	-51,8%

<i>En % du RN</i>	13,8%	6,0%	-7,8 pts
SCC FOUNTY	(3 238)	(804)	-75,2%
<i>En % du RN</i>	-5,3%	-1,2%	4,1 pts
SCCM	198	(450)	-326,5%
<i>En % du RN</i>	0,3%	-0,7%	-1,0 pts
SCCS	3 976	6 666	67,7%
<i>En % du RN</i>	6,5%	9,9%	3,4 pts
SPI	790	4 662	>100,0%
<i>En % du RN</i>	1,3%	6,9%	5,6 pts
SCCRC	(5)	(5)	1,2%
<i>En % du RN</i>	0,0%	0,0%	0,0 pts
ETPAPEX	(2)	(2)	0,0%
<i>En % du RN</i>	0,0%	0,0%	0,0 pts
DBCC	636	3 259	>100,0%
<i>En % du RN</i>	1,0%	4,8%	3,8 pts
BREG	(441)	(1 202)	>100,0%
<i>En % du RN</i>	-0,7%	-1,8%	-1,1 pts
SMF	134	(56)	-141,8%
<i>En % du RN</i>	0,2%	-0,1%	-0,3 pts
Cleo Pierre SPI-RFA	17 466	19 220	10,0%
<i>En % du RN</i>	28,5%	28,4%	-0,1 pts
SBR	-	(7)	0,0%
<i>En % du RN</i>	0,0%	0,0%	0,0 pts
Akdital Immo		(1 479)	0,0%
<i>En % du RN</i>	0,0%	-2,2%	-2,2 pts
Asfi Invest		(70)	0,0%
<i>En % du RN</i>	0,0%	-0,1%	-0,1 pts
Kazak		(544)	0,0%
<i>En % du RN</i>	0,0%	-0,8%	-0,8 pts
Kenitra	-	-	0,0%
<i>En % du RN</i>	0,0%	0,0%	0,0 pts
Khouribga	-	(15)	0,0%
<i>En % du RN</i>	0,0%	0,0%	0,0 pts
Salé Invest	-	(1 439)	0,0%
<i>En % du RN</i>	0,0%	-2,1%	-2,1 pts
Tajak	-	1 021	100,0%
<i>En % du RN</i>	0,0%	1,5%	1,5 pts
Agadir	-	(268)	0,0%
<i>En % du RN</i>	0,0%	-0,4%	-0,4 pts
Total	61 355	67 657	10,3%

Source : Aradei Capital

Le résultat net augmente de 10,3% (+6,3 MMAD) pour s'établir à 67,7 MMAD au S1 - 2022 contre 61,4 MMAD au S1 - 2021.

Ventilation du RN/GLA par filiale

La contribution des filiales en termes de Résultat Net/GLA d'Aradei Capital entre le 30/06/2021 et le 30/06/2022 se présente comme suit :

Tableau 74 : Contribution des filiales détenant des actifs en termes de Résultat Net/GLA¹⁷ entre le 30/06/2021 et le 30/06/2022

En KMAD	Actifs	S1 2021			S1 2022		
		RN (KMAD)	GLA (m ²)	RN/GLA (KMAD/m ²)	RN (KMAD)	GLA (m ²)	RN/GLA (KMAD/m ²)
Total Aradei Capital SA		11 287	129 465	0,1	4 387	130 512	0,0
Total Golf I		12 042	49 104	0,2	13 583	49 196	0,3
Total Golf II		4 957	34 295	0,1	9 573	34 306	0,3
DBCC	Sela Piazza Dar Bouazza	636	13 656	0,0	3 259	13 721	0,2
Meknès Centre K	Atacadao Meknès	1 464	7 644	0,2	-769	7 644	(0,1)
FCE JAD	Label'Gallery El Jadida	1 294	6 031	0,2	859	6 074	0,1
FCE SAF	Label'Gallery Safi	844	4 676	0,2	951	4 676	0,2
SCCD	Socco Alto	6 864	31 821	0,2	9 285	31 731	0,3
SCCF	Borj Fez	8 468	25 599	0,3	4 081	25 725	0,2
SCCM	Label'Gallery Meknès	198	4 525	0,0	-450	4 533	(0,1)
SCCS	Almazar	3 976	36 780	0,1	6 666	36 758	0,2
SPI HSC	Label'Gallery Rabat	790	7 669	0,1	4 662	9 435	0,5
Cléo Pierre SPI-RFA	Agences bancaires BMCI	17 466	28 256	-	19 220	28 256	0,7
Tajak	Hôpital Privé d'El Jadida	-	-	-	1 021	8 763	0,1

Source : Aradei Capital

Au 30/06/2022, le résultat net/m² d'Aradei Capital s'élève à 0,03 KMAD/m² en repli de 0,05 KMAD/m², en lien avec l'augmentation de la GLA et la baisse du résultat net.

Les ratios résultat net/m² de Cléo Pierre et SPI HSC augmentent respectivement de 0,68 KMAD/m² et 0,39 KMAD/m² compte tenu avec la hausse du résultat net de Cléo Pierre et la hausse de la GLA de SPI HSC

I.4.4. Analyse du bilan semestriel

Le tableau suivant reprend les principaux indicateurs du bilan semestriel consolidé du groupe Aradei Capital entre le 31 décembre 2021 et le 30 juin 2022 :

Tableau 75 : Bilan consolidé semestriel d'Aradei Capital

ACTIF (En KMAD)	2021	S1 2022	Var.
Autres immobilisations incorporelles	7.314	7.269	-0,6%
Immeubles de placement	6.150.418	6.738.957	9,6%
Autres immobilisations corporelles	17.622	16.109	-8,6%
Autres actifs financiers	5.652	5.665	0,2%
Impôts différés actifs	4.537	4.692	3,4%
Total Actifs non courants	6.185.543	6.772.692	9,5%
Stock et en-cours	102.109	105.087	2,9%
Clients	116.541	138.822	19,1%
Créances d'impôt sur les sociétés	7.941	16.194	>100,0%
Autres actifs courants	305.343	456.181	49,4%
Trésorerie et équivalents de trésorerie	495.965	380.310	-23,3%
Total Actifs courants	1.027.900	1.096.594	6,7%

¹⁷ Hors la contribution au RN des filiales qui ne porte pas d'actifs à savoir : Golf 3, Metro Cash, Best Leisure, SCCB, SCC FOUNTY, SCCR, Etapex, BREG et SMF.

Total actifs	7.213.443	7.869.286	9,09%
PASSIF (En KMAD)	2021	S1 2022	Var.
Capital	1.064.578	1.064.578	0,0%
Primes liées au capital	836.191	836.191	0,0%
Réserves	1.970.808	2.087.122	5,9%
Réserve spéciale	-	-	0,0%
Résultat de l'exercice	344.069	69.025	-79,9%
Capitaux propres part du groupe	4.215.646	4.056.916	-3,8%
Intérêts attribuables aux participations ne conférant pas le contrôle		20.041	100,0%
Capitaux propres	4.215.646	4.076.957	-3,3%
Dettes financières part non courante	2.066.038	2.102.610	1,8%
Provisions part non courante	2.614	2.614	0,0%
Autres passifs non courants	71.650	86.007	20,0%
Impôts différés	138.129	156.967	13,6%
Total passif non courants	2.278.432	2.348.198	3,1%
Dettes financières part courante	303.111	744.854	>100,0%
Dette d'impôt sur les sociétés	10.765	17.413	61,8%
Fournisseurs	179.474	296.243	65,1%
Provisions part courante	29.710	36.433	22,6%
Autres passifs courants	196.306	349.187	77,9%
Passifs liés à des activités abandonnées	-	-	-100,0%
Total passifs courants	719.365	1.444.131	>100,0%
Total passifs	2.997.797	3.792.329	26,5%
Total passif et capitaux propres	7.213.443	7.869.286	9,09%

Source : Aradei Capital

Actif non courant

Le tableau suivant, présente l'évolution de l'actif non-courant consolidé d'Aradei Capital entre le 31 décembre 2021 et le 30 juin 2022 :

Tableau 76 : Évolution de l'actif non courant du groupe entre le 31 décembre 2021 et le 30 juin 2022

En KMAD	2021	S1 2022	Var.
Autres immobilisations incorporelles	7.314	7.269	-0,6%
Immeubles de placement	6.150.418	6.738.957	9,6%
Autres immobilisations corporelles	17.622	16.109	-8,6%
Autres actifs financiers	5.652	5.665	0,2%
Impôts différés actifs	4.537	4.692	3,4%
Total Actifs non courants	6.185.543	6.772.692	9,5%

Source : Aradei Capital

Sur la période étudiée, l'actif immobilisée d'Aradei Capital, connaît une hausse de 587 MMAD et s'élève à 6.773 MMAD à fin juin 2022. Cette évolution est due principalement à l'augmentation des immeubles de placement de 589 MMAD pour se situer à 6.739 MMAD fin juin 2022 contre 6.150 MMAD à fin 2021.

Le tableau suivant détaille l'évolution des immeubles de placement entre le 31 décembre 2021 et le 30 juin 2022 :

Tableau 77 : Évolution des immeubles de placement entre le 31 décembre 2021 et le 30 juin 2022

En KMAD	2021	S1 2022	Var.
Immeubles de placement en cours de construction	585.571	1.018.157	73,9%
Immeubles de placement	5.564.846	5.720.801	2,8%
Total	6.150.418	6.738.957	9,6%

Source : Aradei Capital

Les immeubles de placement ont augmenté de 9,6% sur la période étudiée. Cette hausse s'explique par :

- La hausse de 433 MMAD du poste « Immeubles de placement en cours de construction » qui est passé de 586 MMAD à fin 2021 à 1.018 MMAD à fin juin 2022. Cette évolution s'explique principalement par l'entrée d'Aradei Capital dans le capital d'Akdital Immo qui détient des projets en cours de développement :
 - ✓ Agadir : 122 MMAD ;
 - ✓ Tanger : 159 MMAD ;
 - ✓ Salé : 79 MMAD.
- La hausse de 156 MMAD du poste « Immeubles de placement » qui est passé de 5.565 MMAD à fin 2021 à 5.721 MMAD à fin juin 2022. Cette évolution s'explique par l'entrée d'Aradei Capital dans le capital d'Akdital Immo qui détient un projet opérationnel (Hôpital privé d'El Jadida) (+155,9 MMAD).

Le tableau suivant présente la ventilation des immeubles de placement par actif :

Tableau 78 : Ventilation des Immeubles de placement par actif entre le 31/12/2021 et le 30/06/2022

En MMAD	Entité	2021	S1 2022	Var.
Almazar	SCCS	440	440	0,0%
Socco Alto	SCCD	621	621	0,0%
Borj Fez	SCCF	574	574	0,0%
Atacadao Agadir	Golf I	297	297	0,0%
Atacadao Ain Sbaa	Golf II	304	304	0,0%
Atacadao Salé	Golf I	214	214	0,0%
Carrefour Sidi Maarouf	Golf I	338	338	0,0%
Carrefour Targa	Aradei Capital	191	191	0,0%
Carrefour Berkane	Aradei Capital	45	45	0,0%
LBG El Jadida	FCE JAD	91	91	0,0%
LBG Meknès	SCCM	70	70	0,0%
LBG Safi	FCE SAF	32	32	0,0%
LBG Rabat	SPI HSC	229	229	0,0%
Atacadao Tanger	Aradei Capital	119	119	0,0%
Atacadao Oujda	Aradei Capital	96	96	0,0%
Atacadao Fès	Golf II	119	119	0,0%
Atacadao Marrakech	Aradei Capital	131	131	0,0%
Atacadao Meknès	Centre K	75	75	0,0%
Atacadao Taza	Aradei Capital	31	31	0,0%
Carrefour Panoramique	Aradei Capital	45	45	0,0%
Terrain CFAO	SCCCB	268	240	-10,2%
Terrain El Menzeh	Aradei Capital	124	129	3,9%
Terrain Kenitra	Aradei Capital	27	27	0,0%
Terrain Agadir - Founty	SCCFounty	108	115	6,9%

Terrain Extension Carrefour Sidi Maarouf	Golf I	38	39	1,6%
Projet Dar Bouazza (Sela Piazza Dar Bouazza)	DBCC	251	251	0,0%
Projet Temara	Aradei Capital	236	236	0,0%
Projet Inzgane	Aradei Capital	81	81	0,0%
Projet El Jadida	Aradei Capital	83	83	0,0%
Yazaki	Aradei Capital	176	176	0,0%
Aradei Capital	Aradei Capital	0	0	83,9%
Etapex	Etapex	24	24	0,0%
Cleo Pierre SPI-RFA	Cleo Pierre SPI-RFA	675	675	0,0%
Prism	SCCB	-	57	100,0%
Hopital Privé El Jadida	Tajak SARLAU	-	156	100,0%
Agadir	Agadir Santé	-	122	100,0%
Kazak	Kazak SARL	-	159	100,0%
Salé	Salé Invest	-	79	100,0%
Kouribga	Khouribga Immo	-	8	100,0%
Kénitra	Kénitra Santé	-	0	100,0%
Asfi	Asi Invest	-	21	100,0%
Total		6.150	6.739	9,6%

Source : Aradei Capital

Le tableau suivant détaille l'évolution des immobilisations corporelles entre le 31 décembre 2021 et le 30 juin 2022 :

Tableau 79 : Évolution des autres immobilisations corporelles entre le 31 décembre 2021 et le 30 juin 2022

En KMAD	2021	S1 2022	Var.
Installations techniques, matériel et outillage	16.749	15.314	-8,6%
Autres immobilisations corporelles	872	795	-8,9%
Total	17.622	16.109	-8,6%

Source : Aradei Capital

Entre la fin de l'année 2021 et le 30 juin 2022, le poste « autres immobilisations corporelles » a connu une baisse de 8,6%, expliquée principalement par la diminution de 1,4 MMAD des installations techniques, matériel et outillage qui se sont établis à 15,3 MMAD.

Capitaux Propres et passif non courant

Capitaux propres

Le tableau ci-dessous, présente l'évolution des capitaux propres consolidés entre le 31 décembre 2021 et le 30 juin 2022 :

Tableau 80 : Évolution des capitaux propres consolidés au 30 juin 2022

En KMAD	2021	S1 2022	Var.
Capital	1.064.578	1.064.578	0,0%
Primes liées au capital	836.191	836.191	0,0%
Réserves	1.970.808	2.087.122	5,9%
Réserve spéciale	-	-	0,0%
Résultat de l'exercice	344.069	69.025	-79,9%
Capitaux propres part du groupe	4.215.646	4.056.916	-3,8%
Intérêts attribuables aux participations ne conférant pas le contrôle	-	20.041	100,0%
Capitaux propres	4.215.646	4.076.957	-3,3%

Source : Aradei Capital

Au 30 juin 2022, les capitaux propres consolidés s'élèvent à 4.077 MMAD contre 4.216 MMAD à fin 2021, enregistrant ainsi une baisse de 139 MMAD (-3,3%) suite à l'effet combiné de :

- Un résultat net de 69 MMAD en S1 2022 vs 344 MMAD à fin 2021 (-275 MMAD) ;
- L'augmentation des réserves de (166 MMAD) ;
- La constatation des intérêts attribuables aux participations ne conférant pas le contrôle pour un montant de 20 MMAD.

Passif non courant

Le tableau ci-dessous, présente l'évolution des passifs non courants consolidés entre le 31 décembre 2021 et le 30 juin 2022 :

Tableau 81 : Évolution du passif non courant consolidé au 30 juin 2022

En KMAD	2021	S1 2022	Var.
Dettes financières part non courante	2.066.038	2.102.610	1,8%
Provisions part non courante	2.614	2.614	0,0%
Autres passifs non courants	71.650	86.007	20,0%
Impôts différés	138.129	156.967	13,6%
Total passif non courants	2.278.432	2.348.198	3,1%

Source : Aradei Capital

Au 30 juin 2022, le passif non courant enregistre une augmentation de 3,1% pour s'établir à 2.348 MMAD contre 2.278 MMAD à fin 2021. Cette évolution s'explique principalement par :

- La progression de 37 MMAD des dettes financières non courantes qui s'établissent à 2.103 MMAD contre 2.066 MMAD à fin 2021. Ces dernières représentent 90% du passif non courant au 30 juin 2022 ;
- L'augmentation de 19 MMAD des impôts différés qui se sont établi à 158 MMAD ;
- L'augmentation de 14 MMAD des autres passifs non courants pour s'établir à 86 MMAD.

Tableau 82 : Ventilation des dettes financières non courantes au 30 juin 2022

En KMAD	2021	S1 2022	Var.
Aradei Capital SA	1.629.346	1.651.482	1,4%
Golf I SA	67.219	60.992	-9,3%
Golf II	78.431	71.991	-8,2%
Centre K	20.534	-	-100,0%
Best Leisure	867	517	-40,4%
SCCCB	25.241	32.086	27,1%
SCCM	10.145	10.145	0,0%
SCCS	10.690	-	-100,0%
DBCC	89.746	84.307	-6,1%
BREG	15	-	-100,0%
SPI	71.400	66.300	-7,1%
Cleo Pierre SPI-RFA	62.404	59.654	-4,4%
Tajak	-	65.136	100,0%
Total	2.066.038	2.102.610	1,8%

Source : Aradei Capital

L'augmentation des dettes financières non courantes sur le premier semestre 2022 est due essentiellement aux éléments suivants :

- La constatation des dettes non courantes de Tajak pour un montant de 65,1 MMAD ;
- L'augmentation des dettes non courantes d'Aradei Capital de 22,1 MMAD ;
- La baisse des dettes non courantes de Centre K (-20,5 MMAD) & SCCS (-10,7 MMAD).

Endettement net

Le tableau ci-dessous, présente l'évolution de l'endettement net consolidé entre le 31 décembre 2021 et le 30 juin 2022 :

Tableau 83 : Évolution de l'endettement net consolidé au 30 juin 2022

En KMAD	2021	S1 2022	Var.
Dettes financières part non courante	2.066.038	2.102.610	1,8%
<i>Emprunt obligataire</i>	925.000	925.000	0,0%
<i>Emprunts auprès des établissements de crédit (Emprunts bancaires / dette location financement)</i>	1.141.037	1.177.610	3,2%
Dettes financières part courante	303.111	744.854	>100,0%
<i>Emprunt obligataire</i>	46.429	46.429	0,0%
<i>Emprunts auprès des établissements de crédit (Emprunts bancaires / dette location financement)</i>	190.130	166.951	-12,2%
<i>Autres dettes financières</i>	66.551	531.474	>100,0%
Trésorerie et équivalents de trésorerie	495.965	380.310	-23,3%
Endettement net	1.873.184	2.467.154	31,7%
<i>Gearing</i>	44%	61%	16 pts
<i>Dettes financières part non courante / Capitaux propres</i>	49%	52%	3 pts
<i>Dettes financières part non courante / Total bilan</i>	29%	27%	-2 pts

Source : Aradei Capital

A fin juin 2022, l'endettement net atteint 2.467 MMAD, en augmentation de 594 MMAD par rapport à 2021, sous l'effet de la combinaison des éléments suivants :

- L'augmentation de 1,8% des dettes financières part non courante à 2.103 MMAD (+37 MMAD), Ce poste est composé de la part non courante de la part non courante de l'encours :
 - ✓ des émissions obligataires de 2018 et de 2021 à hauteur de 925 MMAD ;
 - ✓ des Emprunts auprès des établissements de crédit et dettes de location financement : 1.178 MMAD.
- La hausse des dettes financière part courante à 745 MMAD (+442 MMAD) ;
- La hausse du poste trésorerie et équivalents de trésorerie à 380 MMAD (-116 MMAD).

Actif courant

Le tableau suivant détaille l'évolution de l'actif courant entre le 31 décembre 2021 et le 30 juin 2022 :

Tableau 84 : Évolution de l'actif courant entre le 31 décembre 2021 et le 30 juin 2022

En KMAD	2021	S1 2022	Var.
Stock et en-cours	102.109	105.087	2,9%
Clients	116.541	138.822	19,1%
Créances d'impôt sur les sociétés	7.941	16.194	>100,0%
Autres actifs courants	305.343	456.181	49,4%
Actifs d'exploitations	531.935	716.284	34,7%
Valeurs mobilières de placement	450.002	55.247	-87,7%
Disponibilités	45.963	325.063	>100,0%
Trésorerie et équivalents de trésorerie	495.965	380.310	-23,3%
Total Actifs courants	1.027.900	1.096.594	6,7%

Source : Aradei Capital

Au 30 juin 2022, l'actif courant s'élève à 1.097 MMAD, en progression de 6,7% par rapport à fin 2021 (+68,7 MMAD). Cette variation s'explique par :

- L'augmentation des actifs d'exploitation de 184 MMAD à 716 MMAD à fin juin 2022 ;

- La baisse de la trésorerie et des équivalents de trésorerie de l'ordre de 116 MMAD pour se situer à 380 MMAD.

La répartition du poste Stocks et encours par entité entre le 31 décembre 2021 et le 30 juin 2022 se présente comme suit :

Tableau 85 : Répartition des stocks et encours par entité entre le 31 décembre 2021 et le 30 juin 2022

En KMAD	2021	S1 2022	Var.
FCE SAF	26.622	23.541	-11,6%
SCCS	20.334	20.334	0,0%
DBCC	55.154	61.212	11,0%
Stock total	102.109	105.087	2,9%

Source : Aradei Capital

A fin du S1 2022, les stocks ont enregistré une variation de 3 MMAD pour se situer à 105 MMAD.

Tableau 86 : Ventilation des créances clients par filiale entre le 31 décembre 2021 et le 30 juin 2022

En KMAD	2021	S1 2022	Var.
Aradei Capital SA	22.836	26.375	15,5%
Golf I SA	6.498	7.456	14,8%
Golf II SA	4.209	4.793	13,9%
Centre K	444	624	40,5%
Best Leisure	252	233	-7,7%
FCE JAD	4.807	5.262	9,5%
FCE SAF	3.639	3.425	-5,9%
SCCCB	483	1.506	>100,0%
SCCD	18.293	24.448	33,6%
SCCF	15.570	14.077	-9,6%
SCCM	5.811	6.000	3,3%
SCCS	18.948	23.212	22,5%
SPI	8.146	11.272	38,4%
BREG	1.025	1.345	31,3%
DBCC	5.581	8.771	57,2%
Tajak	-	22	100,0%
Total	116.541	138.822	19,1%

Source : Aradei Capital

Sur la période étudiée, les créances clients s'affichent en augmentation de 19,1%, à 138,8 MMAD au 30 juin 2022 contre 116,5 MMAD à fin 2021 (+22,3 MMAD). Cette évolution s'explique essentiellement par la hausse des créances des sociétés :

- SCCD de 6,2 MMAD ;
- SCCS de 4,3 MMAD ;
- Aradei Capital S.A. de 3,5 MMAD ;
- DBCC de 3,2 MMAD ;
- SPI de 3,1 MMAD.

Tableau 87 : Évolution des créances clients nettes consolidées entre le 31 décembre 2021 et le 30 juin 2022

En KMAD	2021	S1 2022	Var.
Valeurs brutes	191.358	208.011	8,7%
Dépréciations	(74.816)	(69.189)	-7,5%
Créances clients (net)	116.541	138.822	19,1%

Source : Aradei Capital

Au 30 juin 2022, les provisions des créances s'affichent à 69,2 MMAD en baisse de 5,6 MMAD par rapport à l'exercice 2021.

Le provisionnement par filiale au titre du premier semestre se présente comme suit :

- SCCS : provision à hauteur de 13,4 MMAD ;
- SCCF : provision à hauteur de 12,6 MMAD ;
- SCCD : provision à hauteur de 11,5 MMAD ;
- SCCM : provision à hauteur de 8,3 MMAD ;
- Aradei Capital S.A. : provision à hauteur de 8,1 MMAD ;
- FCE JAD : provision à hauteur de 7,0 MMAD ;
- Golf II : provisions à hauteur de 3,7 MMAD ;
- SPI : provisions à hauteur de 2,7 MMAD ;
- Golf I, Best Leisure, FCE SAF, BREG & DBCC : Provisions à hauteur de 2,1 MMAD.

Le tableau ci-dessous, présente la ventilation des créances clients groupe par échéance :

Tableau 88 : Ventilation des créances clients groupe par échéance entre le 31 décembre 2021 et le 30 juin 2022

En KMAD	2021	S1 2022	Var.
<90	46.236	53.449	15,6%
91 - 180	25.022	33.883	35,4%
181 - 270	11.604	2.362	-79,6%
>270	33.679	49.128	45,9%
Total	116.541	138.822	19,1%

Source : Aradei Capital

Au 30 juin 2022, les créances dont l'antériorité est inférieure à 90 jours s'élèvent à 53,5 MMAD représentant ainsi 39% du total des créances au titre du premier semestre 2022.

Tableau 89 : Évolution des autres actifs courants entre le 31 décembre 2021 et le 30 juin 2022

En KMAD	2021	S1 2022	Var.
Créances sociales et fiscales	236.419	261.533	10,6%
Autres créances liées à l'exploitation	45.320	162.829	>100,0%
Comptes de régularisation	25.442	33.657	32,3%
Total autres actifs courants	307.180	458.019	49,1%
Dépréciations	(1.837)	(1.837)	0,0%
Net	305.343	456.181	49,4%

Source : Aradei Capital

Au 30 juin 2022, les autres actifs courants nets affichent une hausse de 49,4% à 456,2 MMAD contre 305,3 MMAD à fin 2021. Cette évolution s'explique essentiellement par l'effet combiné de :

- La hausse des autres créances liées à l'exploitation de 117,5 MMAD est liée principalement à l'entrée du périmètre Akdital dont le poste avances et acomptes versés aux fournisseurs s'élèvent à 76 MMAD ;
- La hausse des créances sociales et fiscales de 25 MMAD constituées de principalement de créances de TVA ;
- La hausse des comptes de régularisation de 8,2 MMAD ;

Passif courant

Le tableau ci-dessous, présente l'évolution du passif courant entre le 31 décembre 2021 et le 30 juin 2022 :

Tableau 90 : Évolution du passif courant au 30 juin 2022

En KMAD	2021	S1 2022	Var.
Dettes financières part courante	303.111	744.854	>100,0%
Dette d'impôt sur les sociétés	10.765	17.413	61,8%
Fournisseurs	179.474	296.243	65,1%
Provisions part courante	29.710	36.433	22,6%
Autres passifs courants	196.306	349.187	77,9%
Passifs liés à des activités abandonnées	-	-	-100,0%
Total passifs courants	719.365	1.444.131	>100,0%

Source : Aradei Capital

Le passif courant d'Aradei Capital est principalement constitué des « autres passifs courants », des « dettes fournisseurs » et des « dettes financières part courante » composées exclusivement de dettes auprès des établissements de crédit (part. < 1 an) et de découverts.

Au 30 juin 2022, le passif courant augmente de 725 MMAD pour s'établir à 1.444 MMAD (vs. 719 MMAD au 31 décembre 2021). Cette hausse s'explique principalement par l'effet conjugué de :

- L'augmentation de 442 MMAD des dettes financières part courante ;
- L'augmentation de 153 MMAD des autres passifs courants ;
- L'augmentation de 117 MMAD des dettes fournisseurs.

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du compte fournisseurs :

Tableau 91 : Évolution du poste fournisseurs par filiale au 30 juin 2022

En KMAD	2021	S1 2022	Var.
Aradei Capital SA	66.604	44.215	-33,6%
Golf I SA	12.038	4.932	-59,0%
Golf II SA	1.486	1.004	-32,4%
Centre K	1.233	1.161	-5,9%
Best Leisure	1.518	1.420	-6,4%
FCE JAD	5.407	4.665	-13,7%
FCE SAF	6.115	5.556	-9,1%
SCCCB	11.507	9.336	-18,9%
SCCD	8.452	7.169	-15,2%
SCCF	6.986	7.978	14,2%
SCC FOUNTY	4.381	4.351	-0,7%
SCCM	8.616	7.143	-17,1%
SCCS	14.345	9.122	-36,4%
SPI	9.597	6.970	-27,4%
DBCC	16.347	14.297	-12,5%
BREG	3.590	3.902	8,7%
SMF	29	19	-36,1%
METRO CASH SA	-	1	100,0%
SBR	20	13	-35,0%
Cleo Pierre SPI-RFA	1.205	3.179	>100,0%
Akdital Immo	-	92	100,0%
Asi Invest	-	2.971	100,0%
Kazak	-	57.183	100,0%
Kénitra	-	42	100,0%
Khouribga	-	105	100,0%
Salé Invest	-	36.661	100,0%
Tajak	-	17.612	100,0%

Agadir	-	45.145	100,0%
Total	179.474	296.243	65,1%

Source : Aradei Capital

A fin juin 2022, les dettes fournisseurs s'établissent à 296,2 MMAD contre 179,5 MMAD au 31 décembre 2021 soit une augmentation de 65,1%, cette évolution est expliquée principalement par :

- La constatation des dettes fournisseurs des sociétés :
 - ✓ Akdital Immo : 0,09 MMAD ;
 - ✓ Asi Invest : 2,9 MMAD ;
 - ✓ Kazak : 57,2 MMAD ;
 - ✓ Kénitra : 0,04 MMAD ;
 - ✓ Khouribga : 0,1 MMAD ;
 - ✓ Salé Invest : 36,6 MMAD ;
 - ✓ Tajak : 17,6 MMAD ;
 - ✓ Agadir : 45,1 MMAD.

- La baisse des dettes fournisseurs des sociétés :
 - ✓ Aradei Capital S.A. : -22,4 MMAD ;
 - ✓ Golf I : -7,1 MMAD.

Le tableau ci-dessous présente l'évolution et la composition du poste « autres passifs courants » :

Tableau 92 : Évolution des autres passifs courants au 30 juin 2022

En KMAD	2021	S1 2022	Var.
Clients créditeurs, avances et acomptes reçus / commandes	8.669	11.762	35,7%
Dettes fiscales	109.178	123.034	12,7%
Produits constatés d'avance	3.602	3.366	-6,6%
Autres dettes diverses	74.857	211.025	>100,0%
Total autres passifs courants	196.306	349.187	77,9%

Source : Aradei Capital

Au 30 juin 2022, les « autres passifs courants » s'établissent à 349 MMAD, en progression de 153 MMAD par rapport à fin 2021. Cette évolution résulte principalement de l'augmentation de 136 MMAD des autres dettes diverses à 211 MMAD, expliquée par l'entrée du périmètre Akdital dont le poste comptes courants vis-à-vis des minoritaires (Akdital Holding et BFO) s'élèvent à 140 MMAD.

Engagements hors bilan

Le tableau suivant présente les garanties sur immeubles concédées par le groupe au 30 juin 2022 :

Tableau 93 : Les garanties sur immeubles au 31/12/2021 et au 30 juin 2022

En KMAD	2021		S1 2022	
	Hypothèques/ nantissements	Avals et Cautions	Hypothèques/ nantissements	Avals et Cautions
Aradei Capital SA	300.239	648.366	400.239	624.226
FCE JAD	-	-	-	-
Golf I	-	100.000	-	100.000
Golf II	-	353.100	-	353.100
Centre K	-	60.015	-	-
SCCF	-	500.000	-	500.000
SCCS	-	299.000	-	-
DBCC	-	217.000	-	217.000
SPI	-	120.000	-	120.000
SCCB	117.100	-	-	-

Best Leisure	15.400	-	5.000	-
SCCD	-	469.000	-	469.000
SCCCB	-	-	117.100	-
Agadir Santé	-	-	99.749	-
Salé Invest	-	-	106.496	-
Asfi Invest	-	-	53.377	-
Total	432.739	2.766.481	781.960	2.383.326

Source : Aradei Capital

En 2021, les hypothèques s'établissent à 432,7 MMAD relative aux CMT contractés par les entités Aradei Capital SA, SCCCB et Best Leisure.

Au premier semestre 2022, les hypothèques s'établissent à 782 MMAD relative aux CMT contractés par les entités Aradei Capital SA, Best Leisure, SCCD, Agadir Santé, Salé Invest et Asi Invest.

Equilibre financier

L'équilibre financier du groupe se présente comme suit au 30 juin 2022 :

Tableau 94 : Évolution de l'équilibre financier au 30 juin 2022

En KMAD	2021	S1 2022	Var.
Capitaux propres	4.215.646	4.076.957	-3,3%
Passif non courant	2.278.432	2.348.198	3,1%
Financement permanent	6.494.077	6.425.155	-1,1%
Actif non courant	6.185.543	6.772.692	9,5%
Fonds de roulement	308.534	(347.537)	<-100,0%
Actif courant (hors trésorerie)	531.935	716.284	34,7%
Passif courant	719.365	1.444.131	>100,0%
Besoin en fonds de roulement global	(187.431)	(727.847)	>100,0%
<i>FR/BFR</i>	<i>-164,6%</i>	<i>47,7%</i>	<i>212,4 pts</i>
Trésorerie nette	495.965	380.310	-23,3%

Source : Aradei Capital

Au 30 juin 2022, le fonds de roulement s'élève à -348 MMAD contre 309 MMAD à fin 2021. Cette augmentation est due à une progression de l'actif courant (+587 MMAD vs. 2021) contre une baisse du financement permanent (-69 MMAD vs 2021).

Par ailleurs, le BFR se rétracte passant de -187 MMAD en 2021 à -278 MMAD au 30 juin 2022 compte tenu d'une croissance du passif courant de (+725 MMAD vs. 2021) plus importante de celle de l'actif courant (hors trésorerie) de (+184 MMAD vs. 2021).

Au 30 juin 2022, la trésorerie nette ressort à 380 MMAD en baisse de 116 MMAD par rapport à fin 2021.

Coût de la dette et couverture de la dette

Le tableau suivant, présente le coût d'endettement du groupe Aradei Capital entre le 31/12/2021 et le 30 juin 2022 :

Tableau 95 : Coût de l'endettement entre le 31/12/2021 et le 30/06/2022

En KMAD	2021	S1 2022	Var.
Dettes financières non courantes	2.066.038	2.102.610	1,8%
Dettes financières courantes	303.111	744.854	>100,0%
Dettes totales	2.369.149	2.847.464	20,2%
Coût de l'endettement brut ¹⁸	89.805	53.715	-40,2%
<i>Coût de la dette</i>	<i>4,3%</i>	<i>2,1%</i>	<i>-2,2 pt</i>

¹⁸ Sur la période 2021-S1 2022. Formule : Coût de l'endettement brut / moyenne dettes totales 2021 - S1-2022

Source : Aradei Capital

Au S1 2022, le coût de l'endettement brut baisse de 40,2% pour s'établir à 54 MMAD contre 89,8 MMAD au S1 2021.

Le tableau suivant présente le taux de couverture au 30/06/2022 :

Tableau 96 : Taux de couverture de la dette au 30/06/2022

En KMAD	S1 2022
Remboursement de dette	170.294
Coût de l'endettement brut	53.715
EBE	170.440
Taux de couverture de la dette	0,76x

Source : Aradei Capital

Le taux de couverture de la dette s'établit à 0,76x au 30 juin 2022.

I.4.5. Analyse du tableau de flux de trésorerie consolidé semestriel

Le tableau suivant reprend les principaux indicateurs du tableau des flux de trésorerie du groupe Aradei Capital entre le 30/06/2021 et le 30/06/2022 :

Tableau 97 : Évolution des comptes du tableau de flux de trésorerie entre le 30/06/2021 et le 30/06/2022

En KMAD	S1 2021	S1 2022	Var.
Résultat net consolidé	61.355	67.657	10,3%
Amortissements et provisions	11.596	(1.621)	<-100,0%
Impôts sur le résultat	32.421	44.184	36,3%
Coût de l'endettement financier net reclassé en financement	36.037	51.980	44,2%
Profits et pertes de réévaluation des immeubles de placement à la juste valeur	(12.753)	(8.607)	-32,5%
Marge brute d'autofinancement	128.656	153.593	19,4%
Variation du besoin de fonds de roulement	(103.929)	24.806	>100,0%
Impôts payés	(7.219)	(24.246)	>100,0%
Flux net de trésorerie généré par l'activité (A)	17.508	154.153	>100,0%
Acquisition d'immobilisations corporelles (net de la var. des dettes)	17	34	100,0%
Décaissements concernant les immeubles de placement	(636.966)	(381.124)	-40,2%
Réduction des autres immobilisations financières	34	-	-100,0%
Prêts et avances consentis	-	(13)	0,0%
Intérêts encaissés	8.474	1.736	-79,5%
Impact des entités acquises sur la période	476	13.272	>100,0%
Flux net de trésorerie liés aux opérations d'investissement (B)	(627.965)	(366.096)	-41,7%
Emissions d'emprunts	384.316	123.044	-68,0%
Remboursement d'emprunts	(83.609)	(170.294)	>100,0%
Variation nette des concours bancaires	(100.000)	361.000	>100,0%
Intérêts versés	(23.810)	(24.595)	3,3%
Dividendes versé aux actionnaires du groupe	(131.476)	(193.966)	47,5%
Flux net de trésorerie liés aux opérations de financement (C)	45.423	95.188	>100,0%
Variation de la trésorerie (A+B+C)	(565.034)	(116.753)	79,3%

Source : Aradei Capital

Flux liés à l'activité

Le flux de trésorerie généré par l'activité du groupe Aradei Capital s'élève en S1 - 2022 à 154 MMAD contre 18 MMAD un an auparavant. Cette évolution s'explique principalement par l'augmentation de la variation du besoin de fonds de roulement (+129 MMAD).

Flux liés à l'investissement

En S1 - 2022, les flux liés à l'investissement s'inscrivent en baisse (-41,0%) pour s'établir à -366 MMAD et correspondent principalement à des décaissements sur les immeubles de placement de 381 MMAD.

Flux liés au financement

En S1 - 2022, les flux liés aux financements s'établissent à 95 MMAD contre 45 MMAD un an auparavant, en raison de :

- Variation nette des concours bancaires de 361 MMAD ;
- Émission d'emprunts pour un montant de 123 MMAD ;
- Remboursement d'emprunt pour un montant de 170 MMAD ;
- Intérêts versés pour un montant de 25 MMAD ;
- Versement de dividende pour un montant de 194 MMAD ;

Partie IV. Litiges et affaires contentieuses

I. Litiges et affaires contentieuses

Au 30 juin 2022, les sociétés du Groupe agissent en qualité de défenderesses dans les litiges suivants :

- Deux litiges pour licenciement abusif mettant en cause :
 - La société SMF (filiale à 100% d'Aradei Capital SA) agit en qualité de défenderesse dans deux litiges sociaux dont la prochaine audience est prévue pour le 04/05/2021¹⁹ pour un montant total de (28.253 MAD + 47.212 MAD). Le tribunal de première instance de Marrakech a rejeté les deux demandes de litiges sociaux où la société SMF agissait en qualité de défenderesse ;
 - La société BREG (Aradei Real Estate Services) : Le jugement rendu a été exécuté contre BREG (Aradei Real Estate Services) par le tribunal de Casablanca condamnant la société au paiement d'un montant total de 192.487,48 MAD au titre d'indemnités pour licenciement abusif.
- Un litige oppose la SCCS à la société FC COMMUNICATION; dans lequel cette dernière est la demanderesse et un jugement a été rendu le 17/07/2017, dont la société en a été notifié en juillet et condamnant la SCCS au paiement de la somme de 96.156 MAD. Le dossier est en appel.
- Un litige oppose la SCCF au preneur So Borj, ce dossier comporte deux volets, un volet pénal pour lequel le tribunal de première instance de Fès a condamné la société au paiement de la somme de 5,3 MMAD au titre de dommages et intérêts et d'autre part le volet civil pour lequel le preneur So Borj est condamné au paiement de la somme de 3,3 MMAD au titre des loyers.

Au 31/10/2019, Aradei Capital a fait l'objet d'une saisie conservatoire d'un montant de l'ordre de 244.968,62 MAD au bénéfice de la société UNICONFORT MAROC- DOLIDOL. La saisie conservatoire d'un montant de 244.968,62 MAD au bénéfice de la société UNICONFORT MAROC - DOLIDOL a été radiée, la procédure de récupération des montants consignés est en cours.

¹⁹ Les deux litiges ont été résolus en faveur de la société SMF.

Partie V. Faits exceptionnels

I. Contrôles fiscaux en cours

Néant.

Partie VI. ANNEXES

I. Document de référence relatif à l'exercice 2021

- Lien : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2022/07/2-MAJ-DR-ARD-Document-de-reference-2021.pdf>

II. Rapport financier semestriel 2022

- Lien : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2022/09/Aradei-Capital-Rapport-financier-S1-2022.pdf>

III. Communiqués de presse

- Communication financière S1 – 2022 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2022/09/Aradei-Capital-Communication-financiere-S1-2022.pdf>
- Communication financière T1 - 2022 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2022/05/Aradei-Capital-Communication-Financiere-Q1-2022.pdf>
- Assemblée Générale Ordinaire du 19 avril 2022 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2022/04/Aradei-Capital-Communique-de-presse-post-AGO-19042022.pdf>
- Communication financière T2 – 2022 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2022/08/Aradei-Capital-Communication-financiere-Q2-2022.pdf>
- Communiqué de presse post AGE du 05 septembre 2022 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2022/09/Aradei-Capital-Communique-de-presse-Post-AGE-05092022.pdf>