

aradei

CAPITAL

Aradei Capital S.A.

DOCUMENT DE RÉFÉRENCE RELATIF A L'EXERCICE 2022

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

Conformément aux dispositions de la circulaire de l'AMMC, le présent document de référence a été enregistré par l'AMMC en date du 11/07/2023 sous la référence EN/EM/011/2023.

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

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

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

- du présent document de référence ;
- de la note relative au programme de billets de trésorerie enregistrée par l'AMMC en date du 31/01/2020, sous la référence EN/EM/003/2020 et disponible sur le lien suivant : http://www.ammc.ma/sites/default/files/Note_BT_ARADEI_003_2020_4.pdf

Ladite mise à jour a été visée par l'AMMC sous la référence VI/EM/021/2023.

Sommaire

Sommaire	2
Avertissement	3
Abréviations et définitions.....	4
I. Abréviations	4
II. Définitions	7
Partie I. ATTESTATIONS ET COORDONNEES	8
I. Le Président du Conseil d'Administration	9
II. Les Commissaires aux Comptes	10
III. Les Conseillers Financiers.....	11
IV. Responsable de l'information financière	12
Partie II. INFORMATIONS RELATIVES A ARADEI CAPITAL	13
I. Présentation générale d'Aradei Capital	14
II. Gouvernance	58
III. Activité d'Aradei Capital	82
IV. Informations environnementales et sociales	197
V. Stratégie d'investissement et moyens techniques	208
Partie III. SITUATION FINANCIERE D'ARADEI CAPITAL	215
I. Comptes annuels	216
II. Indicateurs trimestriels	310
Partie IV. PERSPECTIVES	312
I. Principaux événements ayant influence sur l'activité d'Aradei Capital	313
II. Vision stratégique d'Aradei Capital	313
III. Perspectives de la Société (Base consolidée)	315
IV. Faits exceptionnels	318
Partie V. LITIGES ET AFFAIRES CONTENTIEUSE	319
I. Litiges et affaires contentieuses.....	320
Partie VI. FACTEURS DE RISQUES	321
I. Risques généraux	322
II. Risques spécifiques.....	322
Partie VII. ANNEXE.....	327
I. Statuts	328
II. Rapports spéciaux des CAC	328
III. Rapports de gestion	328
IV. Rapport synthétique d'évaluation des actifs	328
V. Rapports généraux des CAC sur les comptes sociaux	328
VI. Rapports des CAC sur les comptes consolidés	328
VII. Communiqués de presse	328

Avertissement

Le présent document de référence a été enregistré par l'AMMC. L'enregistrement du document de référence 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'ordre de participation à une opération financière s'il ne fait pas partie d'un prospectus visé par l'AMMC.

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

Abréviations et définitions

I. Abréviations

AGE	Assemblée Générale Extraordinaire
AGM	Assemblée Générale Mixte
AGO	Assemblée Générale Ordinaire
AMMC	Autorité Marocaine du Marché des Capitaux
B2B	Business to Business
BDT	Bons du Trésor
BERD	Banque Européenne pour la Reconstruction et le Développement
BEST LEI	Best Leisure
BF	Best Financière SA
BFR	Besoin en Fonds de Roulement
BMCI	Banque Marocaine pour le Commerce et l'Industrie
BRE ou BRE SA	Best Real Estate SA
C&CW	Cash and Carry Wholesale Makro SA
CA	Chiffre d'affaires
CACs	Commissaires aux comptes
CAPEX	Capital Expenditure
CCA	Compte Courant d'Associé
CDG	Caisse de Dépôt et de Gestion
CFA	Chartered Financial Analyst
CNC	Conseil National de la Comptabilité
CP	Capitaux Propres
CV	Curriculum Vitae
DEA	Dotations d'Exploitation aux Amortissements
DEP	Dotations d'Exploitation aux Provisions
DMLT	Dette à Moyen Long Terme
DOC	Droit des Obligations et Contrats
EBE	Excédent Brut d'Exploitation
EDGE	Excellence in Design for Greater Efficiencies
E&S	Environnemental et Social
EP	Exigences de performance
ERP	Entreprise Resource Planning
ETIC	Etat des Informations Complémentaires
FCE JAD	First Commercial Estate El Jadida SARL
FCE SAF	First Commercial Estate Safi SARL
FCEC	First Commercial Estate Company
FCP	Fonds Commun de Placement
FFO	Funds From Operations
FP	Fonds Propres
FPI	Fonds de Placement Immobilier
FR	Fonds de Roulement
GAAP	Generally Accepted Accounting Principles
GEPF	Gouvernement Employees Punsion Fund
GLA	Gross Leasable Area
GMS	Grandes et Moyennes Surfaces

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
GP	General Partner fait référence à Real Estate Investment Management International
HCP	Haut-Commissariat au Plan
HLV	Hypermarché LV SAS
IASB	International Accounting Standard Board
ICNE	Intérêts Courus Non Échus
IEIF	Institut de l'Épargne Immobilière & Foncière
IFC	International Finance Corporation
IFRS	Normes Internationales d'Information Financière
IPAI	Indice des Prix des Actifs Immobiliers
IPC	Indice des Prix à la Consommation
IR	Impôt sur le Revenu
IS	Impôt sur les Sociétés
KMAD	Milliers de Dirhams Marocains
KPI	Key Performance Indicators
KR	Kasba Resort
LBV ou LBV SA	LabelVie SA
LMG	Loyer Minimum Garanti
LTV	Loan-to-Value
M€	Millions d'Euros
m²	Mètre carré
MAD	Dirham Marocain
MCCM	Metro Cash & Carry Morocco SA
MENA	Moyen Orient Afrique du Nord
MLV	Maxi LV SA
MMAD	Millions de Dirhams Marocains
Mrds	Milliards
NA	Non Applicable
NC	Non Communiqué
NS	Non Significatif
NOI	Net Operating Income
OPCI	Organismes de Placement Collectif Immobilier
OPCR	Organismes de Placements en Capital-Risque
OPCVM	Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières
Pbs	Points de base
PIB	Produit Intérieur Brut
PIC	Public Investment Corporation
PNB	Produit Net Bancaire
RDB	Revenu Disponible Brut
REIT	Real Estate Investments Trust
REX	Résultat d'Exploitation
RICS	Royal Institution of Chartered Surveyors
RN	Résultat Net
RNPG	Résultat Net Part du Groupe
ROA	Return on Assets
ROCE	Return On Capital Employed
ROE	Return on Equity

SA	Société Anonyme
SaaS	Software as a Service
SACO	Substances appauvrissant la couche d'ozone
SARL	Société à Responsabilité Limitée
SAS	Société par Actions Simplifiée
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 SA
SCCF	Société des Centres Commerciaux de Fès SA
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
SIIC	Société d'Investissement Immobilier Cotée
SLV	Services LV SA
SMF	Société Marocaine de Facilities SARL
SPI	Société de Placement Immobilier
SPI HSC	Société de Promotion Immobilière Hyper Shopping Center SA
TCAM	Taux de Croissance Annuel Moyen
TSC	Taxe de Services Communaux
TVA	Taxe sur la Valeur Ajoutée
TVP	Titres et Valeurs de Placement
UE	Union Européenne
USD	Dollar Américain
Var.	Variation
VLV ou VLV SA	Vecteur LV SA
VNA	Valeur Nette Actuelle

Source : Aradei Capital

II. Définitions

Aradei Capital	Désigne le groupe Aradei Capital.
Aradei Capital SA	Désigne la société Aradei Capital, société anonyme au capital social de 1.121.396.400 MAD.
Emetteur	Désigne Aradei Capital SA.
Funds From Operations	Correspond au le Résultat Net retraité des éléments relatifs aux (i) 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.
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	La surface louée rapportée à la surface totale.
Taux d'occupation intragroupe	La surface Groupe rapportée à la surface totale.
Tenants	Désigne les différents locataires (ou preneurs) des actifs du groupe Aradei Capital.
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 par non courante lues au niveau des notes des rapports IFRS.
Unité à surface moyenne	Désigne les unités dont la superficie locative dépasse 500 m ² .
Valeur marché des actifs immobiliers du Groupe	Désigne la valeur totale de l'ensemble des actifs immobiliers du groupe telle qu'établie par des experts immobiliers RICS de renom.

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	1, Boulevard Zoulikha Nasri – Sidi Maârouf, 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 du présent document de référence, dont il assume la responsabilité, sont conformes à la réalité. Elles comprennent toutes les informations nécessaires au public pour fonder son jugement sur le patrimoine, l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives d'Aradei Capital. Elles ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

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. Faïçal MEKOUAR
Les CAC ayant audité les comptes d'Aradei Capital	M. Abderrahim GRINE	M. Mounaim AMRAOUI	M. Faïçal MEKOUAR
Fonction	Directeur Général Délégué	Associé	Associé
Adresse	11, Avenue Bir Kacem - Souissi – 10.000 Rabat - Maroc	Avia Business Center Boulevard Sidi Abdellah Cherif 20000 - Casablanca Anfa	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	Agline@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 2021
Date d'expiration du mandat actuel	AGO ayant approuvé 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 pour les exercices clos aux 31 décembre 2020, 2021 et 2022

Nous avons procédé à la vérification des informations comptables et financières contenues dans le présent document de référence en effectuant les diligences nécessaires et compte tenu des dispositions légales et réglementaires en vigueur. Nos diligences ont consisté à nous assurer de la concordance desdites informations avec :

- Les états de synthèses annuels sociaux tels qu'audités par les soins des co-commissaires aux comptes Fidaroc Grant Thornton et BDO Audit, Tax & Advisory (ex KPMG) au titre des exercices clos au 31/12/2020, au 31/12/2021 et les états de synthèses annuels sociaux tels qu'audités par les soins des co-commissaires aux comptes Fidaroc Grant Thornton et Mazars Audit & Conseil au titre de l'exercice clos au 31/12/2022 ;
- Les états de synthèse annuels consolidés en normes IFRS tels qu'audités par les soins des co-commissaires aux comptes Fidaroc Grant Thornton et BDO Audit, Tax & Advisory (ex KPMG) au titre des exercices clos au 31/12/2020, au 31/12/2021 et les états de synthèse annuels consolidés en normes IFRS tels qu'audités par les soins des co-commissaires aux comptes Fidaroc Grant Thornton et Mazars Audit & Conseil au titre de l'exercice clos au 31/12/2022.

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 le présent document de référence, avec les états de synthèse précités.

Mounaim AMRAOUI

Mazars Audit & Conseil

Associé

Faïçal MEKOUAR

Fidaroc Grant Thornton

Associé

III. Les Conseillers Financiers

III.1. Représentants

Dénomination ou raison sociale	Valoris Corporate Finance	Capital Trust Finance
Représentant légal	M. Youssef JAÏDI	M. ALI YOUSOUFI
Fonction	Président Directeur Général	Directeur Général
Adresse	Angle Route d'El Jadida et Rue Abou Dabi, Oasis - Casablanca	50, Boulevard Rachidi, Casablanca
Numéro de téléphone	+212 5 22 99 89 80	+212 5 22 46 63 50
Numéro de fax	+212 5 22 25 04 53	+212 5 22 49 13 07
Adresse électronique	y.jaidi@valoris.ma	l.boutaleb@CapitalTrust.ma

III.2. Attestation

Le présent document de référence a été préparé par nos soins et sous notre responsabilité conjointe et solidaire. Nous attestons avoir effectué les diligences nécessaires pour nous assurer de la sincérité des informations qu'il contient.

Ces diligences ont notamment concerné l'analyse de l'environnement économique et financier 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 ;
- Liasses comptables sociales et consolidées d'Aradei Capital S.A pour les exercices clos aux 31 décembre 2020, 2021 et 2022 ;
- Procès-verbaux des Conseils d'Administration, des Assemblées Générales Ordinaires, des Assemblées Générales Extraordinaires, des Assemblées Générales Mixtes et des Assemblées Spéciales relatifs aux exercices 2020, 2021 et 2022, ainsi qu'à l'exercice en cours jusqu'à la date de visa ;
- Rapports de gestion pour les exercices clos au 31 décembre 2020, 2021 et 2022 ;
- Rapports généraux des Commissaires aux Comptes sur les comptes sociaux, rapports d'audit des comptes consolidés et rapports spéciaux pour les exercices clos aux 31 décembre 2020, 2021 et 2022 ;
- Les prévisions financières fournies par le management de la Société.

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

Il n'existe aucune relation financière et commerciale entre 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 JAÏDI
Valoris Corporate Finance
Président Directeur Général

Ali YOUSOUFI
Capital Trust Finance
Directeur Général

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	1, Boulevard Zoulikha Nasri – Sidi Maârouf, Casablanca - Maroc
Numéro de téléphone	+ 212 5 22 58 56 50
Adresse électronique	m.laghrari@aradeiservices.com

Partie II. INFORMATIONS RELATIVES A ARADEI CAPITAL

I. Présentation générale d'Aradei Capital

I.1. Renseignement à caractère général

Tableau 1 : Renseignement à caractère général

Dénomination sociale	Aradei Capital S.A.
Siège Social	1, Boulevard Zoulikha Nasri – Sidi Maârouf, Casablanca - Maroc
Téléphone	05 22 63 98 98
Fax	05 22 33 53 58
Site Web	www.aradeicapital.com
Forme juridique	Société Anonyme à Conseil d'Administration
Date de constitution	07/02/1990
Durée de vie	99 ans
Numéro d'inscription au registre de commerce	57 265 Casablanca
Exercice social	Du 1er janvier au 31 décembre
Objet social	Selon l'article 3 des statuts d'Aradei Capital SA, la société a pour objet tant au Maroc qu'à l'étranger : • La construction ou l'acquisition d'immeubles en vue de leur location, ou toute autre forme de mise à disposition ; • La détention des meubles directement ou indirectement, y compris en état futur d'achèvement ; • La réalisation de toutes opérations nécessaires à l'exploitation desdits immeubles, notamment l'exécution de travaux de construction, de rénovation et de réhabilitation ; • L'achat, la prise à bail, la location, la gestion, l'exploitation, la mise en valeur et la vente de tous biens immobiliers bâtis ou non bâtis pour son propre compte ; • La réalisation de toutes sortes d'opérations commerciales ; • La prise de participation directe ou indirecte dans toutes opérations ou entreprises par voie de création de sociétés, de participation à leur constitution, ou à l'augmentation de capital de sociétés existantes, par voie d'achat de titres, de droits sociaux ; • L'achat, la vente et l'échange de toutes valeurs mobilières et de toutes parts d'intérêts ; • La prise, l'acquisition, l'exploitation, la vente ou l'octroi de toute licence, brevet et marque de fabrique entrant dans l'objet de la société ; • Et plus généralement, toutes opérations se rattachant directement ou indirectement aux objets précités ou susceptibles d'en favoriser la réalisation et le développement.
Capital social au 31/12/2022	1.121.396.400 MAD, divisé en 11.213.964 actions d'un nominal de 100 dirhams.
Documents juridiques	Les documents juridiques de la société et notamment les statuts, les procès-verbaux des assemblées générales et les rapports des commissaires aux comptes peuvent être consultés au siège social de la Société.

Liste des textes législatifs applicables

De par sa forme juridique, la société est régie par la loi n°17-95 promulguée par le Dahir n°1-96-124 du 30 août 1996 relative aux sociétés anonymes, telle que modifiée et complétée par les lois n°81-99, 23-01, 20-05, 78-12, 20-19, 19-20 et 96-21. De par son activité, Aradei Capital est régie par le droit marocain et notamment :

- Loi 39-08 formant code des droits réels telle qu'amendée par la loi 69-16 ;
- Loi 49-16 relative aux baux d'immeubles ou de locaux loués à usage commercial, industriel et artisanal ;
- Loi 07-03 relative à la révision du montant du loyer des locaux à usage d'habitation ou à usage professionnel, commercial, industriel ou artisanal promulguée par le Dahir n° 1-07-134 du 19 kaada 1428 (30 novembre 2007) ;
- Loi n° 67-12 organisant les rapports contractuels entre les bailleurs et les locataires des locaux à usage d'habitation ou à usage professionnel promulguée par le Dahir n° 1- 13-111 du 15 moharram 1435 (19 novembre 2013) ;
- Loi n°106-12 modifiant et complétant la loi n°18-00 relative au Statut de la Copropriété des Immeubles Bâtis ;
- Loi n°15-95 formant le code de commerce telle que complétée et modifiée ;
- Titres 10 et 11 du Dahir 12 septembre 1913 tel que modifié et complété portant Code des obligations et des contrats ;
- Dahir n°1-99-211 du 25 août 1999 promulgation de la loi n° 64-99 relative au recouvrement des loyers.

De par son statut de société cotée à la Bourse de Casablanca et en tant que émetteur de billets de trésorerie, Aradei Capital est soumise aux dispositions suivantes :

- Dahir n°1-16-151 du 21 kaada 1437 (25 août 2016) portant promulgation de la loi n°19-14 relative à la Bourse des valeurs, aux sociétés de bourse et aux conseillers en investissement financier ;
- Règlement général de la Bourse des Valeurs approuvé par l'arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances n°2208-19 du 3 juillet 2019 ;
- Dahir n°1-12-55 du 14 safar 1434 (28 décembre 2012) portant promulgation de la loi n° 44-12 relative à l'appel public à l'épargne et aux informations exigées des personnes morales et organismes faisant appel public à l'épargne ;
- Dahir n°1-96-246 du 9 janvier 1997 portant promulgation de la loi n°35-96 relative à la création d'un dépositaire central et à l'institution d'un régime général de l'inscription en compte de certaines valeurs, modifié et complété par la loi n°43-02 ;
- Règlement général du dépositaire central approuvé par l'arrêté du Ministre de l'Économie et des Finances n°932-98 du 16 avril 1998 et amendé par l'arrêté du Ministre de l'Économie, des Finances, de la Privatisation et du Tourisme n°1961-01 du 30 octobre 2001 et par l'arrêté n°77-05 du 17 mars 2005 ;
- Règlement général de l'AMMC tel qu'approuvé par l'arrêté du ministre de l'économie et des finances n°2169-16 du 14 juillet 2016 ;
- Dahir n°1-04-21 du 21 avril 2004 portant promulgation de la loi n°26-03 relative aux offres publiques sur le marché boursier marocain telle que modifiée et complétée par la loi 46-06 ;
- Dahir n°1-13-21 du 1er jourmada I 1434 (13 mars 2013) portant promulgation de la loi n°43-12 relative à l'Autorité marocaine du marché des capitaux ;
- Circulaire de l'AMMC n°03/19 relative aux opérations et informations financières ;
- Dahir 1-95-03 du 26 janvier 1995 portant promulgation de la loi n° 35-94 relative à certains titres de Créances Négociables.

Depuis la prise de participation dans l'OPCI Cleo Pierre SPI-RFA le 19 mars 2021, Aradei Capital est soumise aux dispositions suivantes :

- Dahir n° 1-16-130 du 21 kaada 1437 (25 août 2016) portant promulgation de la loi n° 70-14 relative aux Organismes de Placement Collectif Immobilier ;
- Dahir n° 2-17-420 du 9 chaabane 1439 (26 avril 2018) pris en application de la loi n°70-14 relative aux Organismes de Placement Collectif Immobilier ;

	• Décret n°2-18-32 du 9 chaabane 1439 (26 avril 2018) pris pour l'application des articles 31 et 33 de la loi n°70-14 relatives aux Organismes de Placement Collectif Immobilier ; • Circulaire de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux n°02/19 relative aux Organismes de Placement Collectif Immobilier ; • Arrêté du ministre de l'économie et des finances n°2305-18 du 15 hija 1439 (27 août 2018) pris en application des articles 3, 27, 36, 54, 69, 71, 75 et 90 de la loi n°70-10 relative aux Organismes de Placement Collectif Immobilier ; • Avis n°16 du CNC relatif aux règles comptables applicables aux Organismes de Placement Collectif Immobilier
Régime fiscal	La société Aradei Capital SA est régie par la législation fiscale de droit commun. Elle est assujettie à l'IS au taux de droit commun. Ses opérations sont soumises à la TVA au taux de 20%.
Tribunal compétent en cas de litige	Tribunal de Commerce de Casablanca

Source : Aradei Capital

I.2. Capital social

I.2.1. Composition du capital

Au 31 décembre 2022, Aradei Capital est doté d'un capital social de 1.121.396.400 MAD composé de 11.213.964 actions d'une valeur nominale de 100 MAD entièrement libéré.

I.2.2. Historique du capital

Le tableau ci-dessous présente l'historique du capital d'Aradei Capital SA depuis l'acquisition de la société par le Groupe LabelVie :

Tableau 2 : Évolution du capital social d'Aradei Capital

Date	Nature de l'opération	Capital social avant opération	Nombre d'actions émises	Prix par action (MAD) ¹	Prime d'émission (MAD)	Montant de l'augmentation de capital en nominal (MAD)	Capital social après opération (MAD)	Valeur Nominale (MAD)
01/01/2010	Acquisition d'Aradei Capital (Ex-Metro) par LabelVie	466 000 000	0	NA	NA	0	466 000 000	100
25/01/2016 [Date de l'AGE ayant décidé l'opération]	Augmentation du capital par apport en numéraire relative à l'entrée de la BERD au capital d'Aradei Capital SA et attribution d'une action de représentation à REIM International Ltd	466 000 000	1 723 562 ²	278,82	308 199 079	172 356 200	638 356 200	100

¹ Chiffres arrondis

² 1 723 561 actions de catégorie A pour la BERD et 1 actions de catégorie B pour REIM International Ltd

30/12/2016 [Date de l'AGE ayant décidé l'opération]	Augmentation de capital par voie de fusion absorption de la société Best Real Estate SA	638 356 200	1 306 266 ³	314,85	280 654 400	130 626 600	768 982 800	100
24/03/2017 [Date de l'AGE ayant décidé l'opération]	Augmentation de capital par conversion des CCA ⁴ et des intérêts sur CCA détenus par les actionnaires ⁵	768 982 800	390 630	396,14	115 679 296	39 063 000	808 045 800	100
24/03/2017 [Date de l'AGE ayant décidé l'opération]	Augmentation de capital par apport en numéraire de l'actionnaire Real Estate Investment Management International Limited (REIM International Ltd)	808 045 800	32 280 ⁶	278,81	5 772 000	3 228 000	811 273 800	100
25/05/2020 [Date de réalisation de l'opération]	Augmentation de capital par compensation de créance liquide certaine et exigible de la société Real Estate Investment Management International Limited	811 273 800	606 683	400	182 004 900	60 668 300	871 942 100	100
26/05/2020 [Date de réalisation de l'opération]	Augmentation du capital par apport en numéraire relative à l'entrée de Government Employees Pension Fund (GEPF), fonds de retraite sud-africain géré par Public Investment Corporation (PIC) au capital d'Aradei Capital S.A	871 942 100	676 362	400	202 908 600	67 636 200	939 578 300	100

³ Actions de catégorie A

⁴ Comptes Courants d'Associés

⁵ Les actionnaires concernés sont : Best Financière SA (attribution de 191 965 nouvelles actions de catégorie A), First Commercial Estate Company SARL (attribution de 194 428 nouvelles actions de catégorie A), et Kasba Resort SARL (attribution de 4 237 nouvelles actions de catégorie A)

⁶ Actions de catégorie B

14/12/2020 [Date de réalisation de l'opération]	Introduction en bourse d'Aradei Capital par augmentation du capital par l'émission de 1.250.000 nouvelles actions.	939 578 300	1 250 000	400	375 000 000	125 000 000	1 064 578 300	100
24/11/2022 [Date de réalisation de l'opération]	Augmentation de capital en numéraire réservée au Public	1 064 578 300	568 181	440	193 181 540	56 818 100	1 121 396 400	100

Source : Aradei Capital

Opération d'augmentation du capital par apport en numéraire relative à l'entrée de la BERD au capital d'Aradei Capital SA

L'assemblée générale extraordinaire du 25 janvier 2016 a décidé une augmentation de capital d'un montant de 172 356 200 MAD par émission de 1 723 561 actions de catégorie A et d'une action de catégorie B, de 100 MAD de valeur nominale par action, et une prime d'émission de 308 199 079 MAD. Ainsi le montant total (valeur nominale et prime d'émission) de souscription à l'augmentation de capital est de 480 555 279 MAD, soit un montant de souscription par action arrondi à 278,81 MAD.

Opération d'augmentation du capital par voie de fusion absorption de la société Best Real Estate SA

L'assemblée générale extraordinaire du 30 décembre 2016, décide la fusion par voie d'absorption par Aradei Capital (ex-Vecteur LV) de la société Best Real Estate (BRE). L'AGE approuve entre autres (i) l'évaluation des apports faits par Best Real Estate pour une somme nette de 411 281 000 MAD, (ii) la rémunération de ces apports selon un rapport d'échange de 243 actions d'Aradei Capital, l'absorbante contre 50 actions de Best Real Estate, société absorbée. Suite à la fusion avec BRE, le capital d'Aradei Capital est augmenté d'une somme de 130 626 600 MAD pour le porter de 638 356 200 MAD à 768 982 800 MAD, par la création de 1 306 266 actions de 100 MAD chacune de valeur nominale, entièrement libérées à attribuer aux actionnaires de BRE. Le montant de l'actif net de BRE transféré au titre de la fusion, s'élève à 411 281 000 MAD. Le montant de l'augmentation de capital d'Aradei Capital en rémunération de l'absorption par voie de fusion de BRE s'élève à 130 626 600 MAD. La différence entre les deux montants représente le montant prévu de la prime de fusion qui s'élève à 280 654 400 MAD.

Ci-dessous le détail des actifs et passifs apportés par BRE au 31 décembre 2015 :

Tableau 3 : Détail des actifs et passifs apportés par BRE au 31/12/2015

• Actifs apportés

Rubriques de l'actif apporté	Valeur comptable nette au 31 décembre 2015 en MAD	Valeur d'apport en MAD
Immobilisations en non-valeur	2 451 094,00	0
Mobiliers et matériels de bureau	7 065,39	7 065,39
Autres créances financières	166 009 538,28	166 009 538,28
Titres de participation	251 063 600,00	521 636 491,95
Créances de l'actif circulant	223 308 234,90	223 308 234,90
Valeur de placement	18 000,00	18 000,00
Trésorerie - actif	16 210 105,60	16 210 105,61
Total actif	659 067 638,17	927 189 436,13

• Passifs apportés

Rubriques du passif pris en charge	Valeur comptable nette au 31 décembre 2015 en MAD	Valeur d'apport en MAD
Dettes de financement	150 000 000,00	150 000 000,00
Dettes du passif circulant	365 908 436,13	365 908 436,13
Total passif	515 908 436,13	515 908 436,13

- **Actif net apporté :**

Actif apporté	927 189 436,13
Passif pris en charge	515 908 436,13
Actif net apporté	411 281 000,00

Source : Aradei Capital

Opération d'augmentation du capital par conversion des CCA et des intérêts sur CCA détenus par les actionnaires

L'assemblée générale extraordinaire du 24 mars 2017 a validé l'augmentation de capital de 39 063 000 MAD par conversion de la totalité des comptes courants d'associés et des intérêts sur comptes courants d'associés détenus par les actionnaires :

- Best Financière SA ;
- First Commercial Estate Company SARL ;
- et Kasba Resort SARL sur la société Aradei Capital SA.

par l'émission de 390 630 actions nouvelles de catégorie A de 100 MAD de valeur nominale chacune, émises au prix arrondi de 396,13 MAD chacune, soit avec une prime d'émission totale d'un montant de 115 679 296 MAD à libérer par conversion de la totalité des comptes courants d'associés et des intérêts sur comptes courants d'associés des actionnaires Best Financière SA ; First Commercial Estate Company SARL et Kasba Resort SARL et réservées auxdits actionnaires avec renonciation au droit préférentiel de souscription dans les proportions suivantes :

- Best Financière SA : 191 965 actions de catégorie A ;
- First Commercial Estate Company sarl : 194 428 actions de catégorie A ;
- Kasba Resorts SARL : 4 237 actions de catégorie A.

A l'issue de cette opération, le nouveau capital de la Société a été porté à de 808 045 800 MAD, divisé en 8 080 458 actions de 100 MAD chacune entièrement libérées.

Augmentation de capital par apport en numéraire de Real Estate Investment Management International Limited

L'assemblée générale extraordinaire du 24 mars 2017 a validé l'augmentation de capital de 3 228 000 MAD par apport en numéraire de l'actionnaire Real Estate Investment Management International Limited, par l'émission de 32 280 actions nouvelles de catégorie B de 100 MAD de valeur nominale chacune, émises au prix arrondi de 278,81 MAD chacune, soit avec une prime d'émission totale d'un montant de 5 772 000 MAD à libérer par apport en numéraire à effectuer par l'actionnaire Real Estate Investment Management International Limited et réservées audit actionnaire avec renonciation au droit préférentiel de souscription.

A l'issue de cette opération, le nouveau capital de la Société a été porté à 811 273 800 MAD, divisé en 8 112 738 actions de 100 MAD chacune entièrement libérées.

Augmentation de capital par compensation de créance liquide certaine et exigible de Real Estate Investment Management International Limited

L'assemblée générale mixte du 08 mai 2020 a décidé de l'augmentation de capital d'un montant nominal maximum de 60.668.300 MAD de l'actionnaire Real Estate Investment Management International Limited, sans suppression du droit préférentiel de souscription⁷, par émission de 606.683 actions nouvelles ordinaires de 100 MAD de valeur nominale chacune, émises au prix de 400 MAD l'action, soit une prime d'émission de 300 MAD par action, qui seront intégralement libérées à la souscription par compensation avec des créances liquides, certaines et exigibles, soit un montant totale prime d'émission comprise de 242.673.200 MAD.

A l'issue de cette opération, le nouveau capital de la Société a été porté de 811.273.800 MAD à 871.942.100 MAD, divisé en 8.719.421 actions de 100 MAD chacune entièrement libérées.

L'assemblée générale mixte du 08 mai 2020 a décidé sous condition suspensive de la réalisation de l'augmentation de capital de l'actionnaire Real Estate Investment Management International Limited et après avoir constaté l'approbation

⁷ Il est à noter que tous les actionnaires ont renoncé à leurs DPS au profit de REIM International Limited

des assemblées spéciales des détenteurs d'actions de catégorie A et des détenteurs d'actions de catégorie B en date du 08 mai 2020, de procéder à la suppression des catégories d'actions.

Le capital social de la Société est ainsi composé d'actions d'une seule et même catégorie bénéficiant des mêmes droits et obligations.

Augmentation de capital par apport en numéraire de Government Employees Pension Fund

L'assemblée générale mixte du 08 mai 2020 a décidé de l'augmentation de capital d'un montant nominal maximum de 100.000.000 MAD. Le conseil d'administration tenu le 26 mai 2020, a constaté la réalisation définitive de l'augmentation de capital d'un montant nominal de 67.636.200 MAD au profit de Government Employees Pension Fund⁸, par l'émission de 676.362 actions nouvelles ordinaires de 100 MAD de valeur nominale chacune, émises au prix de 400 MAD l'action, soit une prime d'émission de 300 MAD par action, à libérer par apport en numéraire à effectuer par l'actionnaire Government Employees Pension Fund.

A l'issue de cette opération, le nouveau capital de la Société a été porté de 871.942.100 MAD à 939.578.300 MAD, divisé en 9.395.783 actions de 100 MAD chacune entièrement libérées.

Introduction en bourse au compartiment de cotation « F » du marché principal par augmentation et cession de capital

Conformément aux pouvoirs qui lui ont été conférés par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 9 novembre 2020, le conseil d'administration réuni en date du 19 novembre 2020 a notamment décidé d'introduire en bourse la Société par :

- augmentation de capital pour un montant de 500.000.000 de dirhams, par l'émission de 1.250.000 actions à un prix de souscription par action de 400 dirhams (dont 100 dirhams à titre de nominal et 300 dirhams à titre de prime d'émission) ;
- cession de 250.000 actions pour un montant de 100.000.000 de dirhams, soit un prix de cession par action de 400 dirhams.

Le conseil d'administration tenu le 10 décembre 2020, a constaté la réalisation de l'opération d'introduction en bourse sur le marché principal à la Bourse des Valeurs de Casablanca pour un montant global de 600.000.000 dirhams :

- i. augmentation du capital social d'un montant nominal de 125.000.000 MAD, par l'émission de 1.250.000 actions nouvelles ordinaires de 100 MAD de valeur nominale chacune, émises au prix de 400 MAD l'action, soit une prime d'émission de 300 MAD par action, et
- ii. cession par la BERD d'actions ordinaires d'un montant nominal de 25.000.000 MAD, par la cession de 250.000 actions ordinaires de 100 MAD de valeur nominale chacune, cédées aux prix de 400 MAD l'action, soit une prime d'émission de 300 MAD par action.

A l'issue de cette opération, le nouveau capital de la Société a été porté de 939.578.300 MAD à 1 064 578 300 MAD, divisé en 10.645.783 actions de 100 MAD chacune entièrement libérées.

Augmentation de capital en numéraire réservée au Public

L'assemblée générale extraordinaire tenue en date du 05 septembre 2022, après avoir pris connaissance du rapport du conseil d'administration et du rapport spécial des commissaires aux comptes sur la suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, a notamment autorisé une augmentation du capital social réservée au public à hauteur d'un montant maximum (prime d'émission incluse) de 500.000.000 MAD, à réaliser en une ou plusieurs tranches par émissions d'actions à un prix de souscription compris dans une fourchette entre 440 MAD et 480 MAD par action (prime d'émission incluse), étant rappelé que la valeur nominale unitaire des actions de la Société est de 100 MAD.

Le conseil d'administration de la Société en date du 18 octobre 2022, faisant usage de la délégation de pouvoirs qui lui a été consentie par l'assemblée générale extraordinaire en date du 5 septembre 2022 a décidé d'augmenter le capital social d'un montant de 56.818.100 dirhams par émission de 568.181 actions à un prix de souscription unitaire de 440 dirhams dont 100 dirhams à titre de nominal et 340 dirhams à titre de prime d'émission, soit un apport global de 249.999.640 dirhams.

⁸ Il est à noter que tous les actionnaires ont renoncé à leurs DPS au profit de REIM International Limited

L'apport total de l'augmentation de capital sera d'un montant de 249 999 640 MAD, dont 56 818 100 dirhams à titre de nominal et 193 181 540 de dirhams à titre de prime d'émission.

Le capital social de la Société s'en trouvera porté d'un montant de 1.064.578.300 MAD à un montant de 1.121.396.400 MAD.

I.2.3. Évolution de l'actionnariat

Sur les 5 dernières années, la structure de l'actionnariat d'Aradei Capital a évolué comme suit :

Tableau 4 : Évolution de la structure de l'actionnariat d'Aradei Capital sur la période (31/12/2018 au 31/12/2022)

Actionnaires	2018		2019		2020		2021		2022	
	Nombre de titres	% du capital et des droits de vote	Nombre de titres	% du capital et des droits de vote	Nombre de titres	% du capital et des droits de vote	Nombre de titres	% du capital et des droits de vote	Nombre de titres	% du capital et des droits de vote
Label'Vie SA	4 659 988	57,4%	4 659 988	57,4%	4 659 988	43,8%	4 651 201	43,7%	4 246 478	37,9%
Flottant	-	-	-	-	1 500 000	14,1%	1 458 736	13,7%	3 030 117	27,0%
Government Employees Pension Fund	-	-	-	-	1 228 174	11,5%	1 228 174	11,5%	1 228 174	11,0%
Best Financière SA	845 324	10,4%	845 324	10,4%	845 324	7,9%	845 324	7,9%	845 324	7,5%
FCEC	776 931	9,6%	776 931	9,6%	776 931	7,3%	776 931	7,3%	776 931	6,9%
BERD	1 723 561	21,3%	1 723 561	21,3%	921 748	8,7%	678 348	6,4%	550 722	4,9%
BMCi	-	-	-	-	-	-	428 451	4,0%	428 451	3,8%
Kasba Resort Real Estate Investment Management International Limited	74 624	0,9%	74 624	0,9%	74 624	0,7%	74 624	0,7%	74 624	0,7%
M. Zouhair Bennani	32 281	0,4%	32 281	0,4%	638 964	6,0%	503 964	4,7%	33 114	0,3%
M. Rachid Hadni	12	ns	12	ns	12	ns	12	ns	12	ns
M. Nawfal Bendefa	7	ns	7	ns	7	ns	7	ns	7	ns
M. Riad Laissaoui	2	ns	2	ns	2	ns	2	ns	2	ns
M. Adil Bennani	2	ns	2	ns	2	ns	2	ns	2	ns
M. Mehdi ALJ	2	ns	2	ns	2	ns	2	ns	2	ns
M. Mehdi Tahiri Joutei Hassani	2	ns	2	ns	2	ns	2	ns	2	ns
Total	8 112 738	100,0%	8 112 738	100,0%	10 645 783	100,0%	10 645 782	100,0%	11 213 964	100,0%

Source : Aradei Capital

Depuis le 1^{er} décembre 2010 et jusqu'au 15 septembre 2015, les membres du conseil d'administration suivant : M. Zouhair BENNANI, M. Rachid HADNI, M. Riad LAISSAOUI et M. Adil BENNANI ne détenaient pas le nombre d'actions minimum requis pour un administrateur conformément à l'article 44 de la loi 17-95 relatives aux sociétés anonymes. Ceci est dû au non transfert des actions des quatre membres du conseil d'administration depuis décembre 2010 et qui n'a eu lieu que suite à l'assemblée générale mixte du 15 septembre 2015.

Une assemblée générale mixte a été convoquée par le commissaire aux comptes le 15 septembre 2015, afin de (i) nommer M. Zouhair BENNANI, M. Rachid HADNI, M. Riad LAISSAOUI et M. Adil BENNANI en tant que membres du conseil d'administration et (ii) ratifier les décisions prises par les assemblées générales ordinaires et extraordinaires tenues entre le 1^{er} décembre 2010 et le 15 Septembre 2015 qui étaient entachées de nullité en raison de leur convocation par un conseil d'administration irrégulièrement constitué.

En janvier 2016, la BERD (Banque Européenne de Reconstruction et Développement) est entrée dans le capital de Aradei Capital (ex-VLV SAS) à travers une opération d'augmentation de capital de 45 M€ lui donnant accès à 22% du capital et des droits de votes de Aradei Capital. Cette opération avait pour objectif de soutenir le développement, l'exploitation et la gestion d'un portefeuille d'actifs immobiliers à usage mixte à travers les différentes régions du Maroc, permettant à LabelVie d'accélérer son expansion. L'investissement de la BERD est accompagné d'une assistance technique pour aider le groupe LabelVie à introduire de meilleurs standards d'efficacité énergétique, permettant de réaliser jusqu'à 25 % d'économies d'énergie dans ses surfaces commerciales.

En décembre 2016, Aradei Capital absorbe et fusionne avec Best Real Estate (Petra). Cette opération vise à installer un acteur de référence leader de l'immobilier commercial locatif au Maroc. Best Real Estate était une foncière

immobilière spécialisée dans le développement et la gestion de galeries et centres commerciaux au Maroc. Avant l'opération de fusion absorption Best Real Estate totalisait 7 actifs, 380 baux commerciaux et 115 000 m² de surface commerciale réalisant près de 140 MMAD de revenus locatifs.

Suite à l'opération de fusion absorption de Best Real Estate SA (« BRE SA ») par Aradei Capital SA, le pacte d'actionnaire a été amendé pour inclure les nouveaux entrants, à savoir : Best Financière (« BF »), First Commercial Estate Company (« FCEC »), Kasba Resort (« KR ») et Real Estate Investment Management International.

En mars 2017, la société Real Estate Investment Management International Limited est entrée au capital de Aradei Capital par apport en numéraire à l'ordre de 3 228 000 MAD par l'émission de 32 280 actions nouvelles de catégorie B de 100 MAD de valeur nominale chacune. L'entrée de REIM International Limited (ayant comme principaux actionnaires M. Nawfal BENDEFA et M. Mehdi TAHIRI) au capital d'Aradei Capital a pour objectif de faire converger les intérêts et les objectifs de l'Asset Manager et des actionnaires, et ainsi, optimiser la gestion d'Aradei Capital. Il est à noter que les actions d'Aradei Capital se composaient de deux (2) catégories d'actions :

- Actions A : 8.080.457 actions ordinaires ayant droit de vote. Les actionnaires détenant les actions de catégorie A sont : LabelVie, la BERD, Best Financière SA, FCEC et Kasba Resort ;
- Actions B : 32.281 actions de préférence donnant le droit à un dividende prioritaire et ayant droit de vote. Le seul actionnaire détenant les actions cette catégorie est REIM International Ltd.

En mai 2020, la société Real Estate Investment Management International Limited s'est renforcée au capital de Aradei Capital par compensation des créances liquides, certaines et exigibles de l'ordre de 242.673.200 MAD par l'émission de 606.683 actions nouvelles de 100 MAD de valeur nominale chacune. L'entrée de REIM International Limited au capital d'Aradei Capital a pour objectif de faire converger les intérêts et les objectifs de la société de gestion et des actionnaires.

En mai 2020, l'assemblée générale a décidé de procéder à la suppression des catégories d'actions, ainsi, le capital social de la Société est composé d'actions d'une seule et même catégorie bénéficiant des mêmes droits et obligations.

En mai 2020, Government Employees Pension Fund (GEPF), fonds de pension sud-africain géré par Public Investment Corporation (PIC), prend une participation de 270 MMAD dans Aradei Capital dans le cadre d'une augmentation de capital de la Société, soit l'émission de 676.362 actions nouvelles ordinaires de 100 MAD de valeur nominale chacune, émises au prix de 400 MAD l'action, soit une prime d'émission de 300 MAD par action. La transaction est réalisée concomitamment avec une acquisition des titres de la société auprès de la Banque Européenne de Reconstruction et Développement (BERD), soit la cession par la BERD de 551.812 actions en faveurs de GEPF. L'investissement global au titre de cette opération mixte s'élève ainsi à 490 MMAD, représentant une prise de participation de 13% dans le capital de la Société.

PIC est une société de gestion d'actifs détenue par le gouvernement de la République d'Afrique du Sud. Elle gère plusieurs véhicules d'investissement et investit dans tout le continent africain et au-delà. PIC gère un portefeuille d'investissement diversifié dans plusieurs secteurs de l'économie sud-africaine et contrôle également plus de 10% de la Bourse de Johannesburg à travers des participations cotées.

En décembre 2020, Aradei Capital s'est introduite en bourse par une augmentation de capital pour un montant de 500.000.000 de dirhams, par l'émission de 1.250.000 actions à un prix de souscription par action de 400 dirhams (dont 100 dirhams à titre de nominal et 300 dirhams à titre de prime d'émission) ; et une cession de 250.000 actions pour un montant de 100.000.000 de dirhams, soit un prix de cession par action de 400 dirhams.

En novembre 2022, Aradei Capital a réalisé une augmentation de capital réservée au Public à travers la création de 568.181 actions pour un prix unitaire de 440 MAD, soit un montant total de 249.999.640 dirhams.

Franchissements de seuils de participation

Tableau 5 : Franchissements de seuils de participation

Franchissements de seuils de participation	1	2	3
Code DFSP	DFSP 20-2020	DFSP 06-2021	DFSP 16-2022
Identité du déclarant	BERD	Real Estate Investment Management International Ltd	BERD

Date de déclaration	21/12/2020	25/03/2021	24/11/2022
Date de franchissement	14/12/2020	19/03/2021	21/11/2022
Nature de l'opération	Cession de titres	Cession de titres	Augmentation de capital
Sens de franchissement de seuil	à la baisse	à la baisse	à la baisse
Seuil franchi	10,00%	5,00%	5,00% (*)
Nombre d'actions ayant entraîné le franchissement	250 000	135 000	-
Cours par unité	400 MAD	400 MAD	-
Nombre d'actions détenues	921 748	503 960	550 722
en % du capital	8,66%	4,73%	4,91%
Intention de l'acquéreur	La BERD envisage d'arrêter ses achats sur la valeur Aradei Capital	REIM International Ltd envisage d'arrêter les cessions sur la valeur Aradei Capital	-
Lien vers le communiqué de presse	https://www.ammc.ma/sites/default/files/DFSP_20_2020.pdf	https://www.ammc.ma/sites/default/files/DFSP_06_21.pdf	https://www.ammc.ma/sites/default/files/DFSP_16_22.pdf

Source : Aradei Capital

() Suite à un effet de dilution*

I.2.4. Actionnariat actuel

Tableau 6 : Actionnariat d'Aradei Capital au 09/05/2023

Actionnaires	09/05/2023		
	Nombre de titres	Droits de vote	% du capital et des droits de vote
Label'Vie SA	4.241.087	4.241.087	37,8%
Flottant	3.035.523	3.035.523	27,1%
Government Employees Pension Fund	1.228.174	1.228.174	11,0%
Best Financière SA	845.324	845.324	7,5%
FCEC	776.931	776.931	6,9%
BERD	550.722	550.722	4,9%
BMCi	428.451	428.451	3,8%
Kasba Resort	74.624	74.624	0,7%
Real Estate Investment Management International Limited	33.114	33.114	0,3%
M. Zouhaïr Bennani	2	2	ns
M. Rachid Hadni	2	2	ns
M. Nawfal Bendefa	2	2	ns
M. Riad Laissaoui	2	2	ns
M. Adil Bennani	2	2	ns
M. Mehdi ALJ	2	2	ns
M. Mehdi Tahiri Joutei Hassani	2	2	ns
Total	11.213.964	11.213.964	100,0%

SOURCE : Aradei Capital

Informations relatives à LabelVie SA

La société LabelVie SA est une société anonyme à conseil d'administration régie par les dispositions du droit marocain et cotée à la Bourse de Casablanca qui opère dans le secteur de la grande distribution. La société exploite les marques Carrefour Market (format supermarché), Carrefour Hypermarché (format hypermarché) et Atacadao (format hypercash).

Actionnariat de LabelVie au 31 décembre 2022

Actionnariat	31/12/2022
Retail Holding	51,1%
Sanlam	6,6%
Aljia Holding	3,1%
Salariés	1,9%
Flottant	37,4%

SOURCE : LabelVie

Informations financières consolidées relatives au groupe LabelVie

En MMAD	2020	2021	2022
Chiffre d'affaires consolidé	11 012,4	11 758,2	13 946,8
Résultat net	337,7	417,2	762,4
Résultat net part du groupe	330,3	407,2	748,3
Capitaux Propres	2 169,6	2 387,6	2 884,2

Source : LabelVie

Informations relatives à Best Financière SA

Best Financière est une holding de participation organisée autour de 2 pôles d'activité (le pôle Distribution à travers la société Retail Holding et le pôle équipement médical à travers la société Best Health), réalisant un Résultat Net de 29,8 MMAD en 2022. Son actionnariat est composé de : AZ Développement (55,3%), YADOGHI Capital (29,5%), Zouhair BENNANI (7,12%), Rachid HADNI (3,8%), Adil BENNANI (1,42%), Younes BENNANI (1,42%), Latifa BENNANI (0,71%) et Mouna BENNANI (0,71%).

Actionnariat	% de participation	Activité	Chiffre d'affaires 2022 (base sociale)	Résultat net 2022 (base sociale)	Capital social 2022 (base sociale)	Capitaux propres 2022 (base sociale)
AZ Développement	55,3%	Holding de Participation	14,2 MMAD	29,8 MMAD	50 MMAD	96,7 MMAD
YADOGHI Capital	29,5%					

Source : LabelVie

Informations relatives à Government Employees Pension Fund (GEPF)

GEPF est le plus grand fonds de retraite d'Afrique, avec plus de 1,3 millions de membres actifs, 499.726 retraités et bénéficiaires, avec des actifs d'une valeur supérieure à 2,24 trillion RAND, soit 1.274,6 Mrds MAD. Le GEPF est un fonds de retraite créé en mai 1996 lors de la consolidation de divers fonds du secteur public sud-africain. L'activité principale du GEPF est la gestion et l'administration des retraites et autres avantages sociaux des employés du gouvernement sud-africain.

Activité	Contributions reçues au 31/03/2022 ⁹	Résultat net après transfert au 31/03/2022	Fonds et comptes de réserves au 31/03/2022
Fonds de retraite	82,0 Mrds RAND (46,7 Mrds MAD)	195,3 Mrds RAND (111,3 Mrds MAD)	2 236,1 Mrds RAND (1 274,6 Mrds MAD)

Source : <https://www.gepf.co.za/wp-content/uploads/2022/10/GEPF-Annual-Report-2022-Submitted-20221011.pdf>

Informations relatives à First Commercial Estate Company

First Commercial Estate Company (FCEC) est une société de développement d'immobilier commercial spécialisée dans la conception, la réalisation, la commercialisation et la gestion de galeries marchandes et de centres commerciaux.

Actionnariat	% de participation	Activité	Chiffre d'affaires 2022	Résultat net consolidé 2022	Situation nette à fin 2022
SANAM AGRO	50%	Promoteur immobilier	nul	2,4 MMAD	32,2 MMAD
Actif IMMO	50%				

Source : Aradei Capital

I.2.5. Capital potentiel

Aucune opération sur le capital de la Société n'est envisagée jusqu'à la date d'enregistrement de ce document de référence.

I.2.6. Pacte d'actionnaires

Le 18 juin 2015, un premier pacte d'actionnaires régissant le fonctionnement de la société Aradei Capital SA a été introduit lors de l'opération au cours de laquelle la BERD est entrée au capital d'Aradei Capital SA, à noter qu'Aradei Capital SA était détenu auparavant à 100% par LBV.

Le pacte d'actionnaires a connu un premier amendement en date du 22 décembre 2015 pour inclure REIM Partners comme signataire.

⁹ Taux de change 1 RAND = 0,57 MAD au 05/04/2023

En date du 9 novembre 2016, le pacte d'actionnaires a connu un deuxième amendement compte tenu des modifications de certaines résolutions.

Suite à l'opération de fusion absorption de Best Real Estate SA (« BRE SA ») par Aradei Capital SA, le pacte d'actionnaires a été amendé une troisième fois en date du 30 décembre 2016 pour inclure les nouveaux entrants, à savoir : Best Financière (« BF »), First Commercial Company (« FCEC »), Kasba Resort (« KR ») et Real Estate Investment Management International (« GP »).

Le pacte d'actionnaires dresse les règles de gouvernance d'Aradei Capital SA, y compris les instances de gouvernance, leur composition et le processus d'approbation des décisions. En plus des instances de gouvernance légales à savoir : l'Assemblée Générale et le Conseil d'Administration, le pacte d'actionnaires instaure et prévoit la tenue de 3 comités périodiques :

- Advisory Committee : comité statuant uniquement sur les investissements (projets) non conformes à la politique d'investissement, des sujets à portée stratégique (levée de fonds) et fournir les orientations stratégiques de la société ;
- Investment Committee : comité statuant sur les opportunités d'investissement conformes à la politique d'investissement ;
- Conflict Committee : comité visant à prévenir toute situation de conflit d'intérêt.

(Le tableau qui figure dans la partie II-3-1 ci-dessous détaille la composition des comités qui précèdent.)

Le pacte d'actionnaires définit également les obligations en termes de *reportings* et de livrables, notamment, les rapports trimestriels d'analyse financière, les états financiers produits selon le cadre comptable marocain et IFRS et les rapports de performance des actifs sous gestion.

Il exige également de dresser un rapport social et environnemental, respectant les stipulations déterminées par la BERD ainsi que la réglementation marocaine.

Le pacte d'actionnaires définit les grandes lignes de la gouvernance et désigne les missions de REIM Partners en sa qualité de gestionnaire d'actifs.

Par ailleurs, le pacte d'actionnaires prévoit également des dispositions relatives :

- à la gouvernance d'Aradei Capital en déléguant certains pouvoirs de décision (en terme de gestion et d'investissement) et/ou de contrôle des actionnaires et des administrateurs d'Aradei Capital, y compris son actionnaire historique de référence LabelVie à un Asset Manager indépendant et une Direction Générale indépendante avec l'instauration des 3 comités visés ci-dessus dont la composition est détaillée dans la partie II-3-1 ci-dessous ;
- au droit de veto de la BERD notamment sur l'approbation des comptes annuels, sur le changement des membres du conseil d'administration et sur la sélection et la révocation du commissaire aux comptes ;
- aux mécanismes de sortie de la BERD ;
- aux transferts d'actions à savoir (i) une clause dite de Lock Up : clause d'inaliénabilité des actions applicables uniquement à la BERD et LBV (tel que mentionné dans le pacte d'actionnaires). Les participations des autres actionnaires signataires sont librement cessibles, selon la loi en vigueur ; et (ii) des droits de préemption : les actionnaires signataires pourront préempter les actions faisant l'objet d'un projet de transfert à un tiers (selon la loi en vigueur et les modalités prévues dans le pacte d'actionnaires) ;
- aux engagements généraux des actionnaires signataires tels que le maintien du niveau d'endettement d'Aradei Capital avec un ratio LTV inférieur à 65% (covenant), la distribution de dividendes, la nature et les modalités de recours à des supports de placements de liquidités excédentaires ;
- à des engagements de la société en faveur de la BERD tels que le respect de certains standards en matière de politique sociale et environnementale, de procédures internes, de comptabilité (production d'une comptabilité aux normes IFRS), etc.

Depuis le 26/05/2020, le pacte d'actionnaire a été résilié avec l'entrée du nouvel actionnaire GEPF au capital de la société Aradei Capital.

I.2.7. Accord d'investissement signé entre GEPF, LabelVie et Aradei Capital

Un accord d'investissement a été signé entre Government Employees Pension Fund (GEPF) représenté par la société Public Investment Corporation SOC Limited (le « Nouvel Actionnaire »), LabelVie et Aradei Capital (la « Société »), en date du 5 mai 2020. Cet accord prévoit notamment, les stipulations suivantes :

Section ESG de l'accord d'investissement :

Environnement :

- a. La Société s'engage vis-à-vis du Nouvel Actionnaire et des autres actionnaires à continuer à mettre en place une politique ESG en matière de gouvernance en ligne avec les best practices ;
- b. La Société doit continuer à prendre en considération les sujets environnementaux et évaluer les impacts qui découlent de son activité et de ses investissements ;
- c. La Société doit élaborer des principes ESG adaptés à son secteur d'activité.

Social :

- a. Mise en place d'un programme de formation ;
- b. Mise en place d'un plan de succession pour l'ensemble des postes critiques, y compris les membres du Conseil d'Administration, pour assurer la continuité d'activité.

Données personnelles :

La Société poursuivra la mise en œuvre de son programme de conformité relatif à l'utilisation des données personnelles conformément à la loi marocaine n° 09-08 relative aux données personnelles.

Droit à l'information :

- La Société continuera à préparer dans les délais légaux, les comptes, rapports et notifications requis par la loi 44-12 et toutes les autres lois marocaines (y compris toutes les instructions, recommandations et orientations de l'AMMC applicables aux sociétés faisant appel public à l'épargne) et à communiquer aux actionnaires et aux membres de son Conseil d'Administration, dès qu'ils sont disponibles et au même titre que le marché, des copies de ces comptes, rapports et notifications.
- La Société fournira tout document demandé par le Nouvel Actionnaire à condition que la préparation et la communication de ces documents n'entraînent pas une violation par la Société des lois marocaines relatives à l'utilisation et à la divulgation d'informations par la Société au marché et à ses actionnaires (notamment en vertu des lois 44-12 et 17-95).
- Sous réserve du respect des dispositions législatives et réglementaires applicables, le Nouvel Actionnaire pourra :
 - Inspecter les actifs de chaque société de Groupe ;
 - Inspecter et récupérer des copies des documents relatifs à toute société du Groupe, y compris les registres légaux, les documents comptables et autres documents financiers ;
 - Discuter de l'activité, des finances et des comptes de chaque société du Groupe avec le Directeur Financier et le Directeur Général de la Société.

Gouvernance :

- a. Tant que le Nouvel Actionnaire détient plus de 10% du capital social et des droits de vote de la Société, celui-ci a le droit de nommer :
 - Un administrateur au Conseil d'Administration de la Société ;
 - Un représentant au Comité d'Audit.

Aucune des décisions suivantes ne peut être adoptée par le Conseil d'Administration sans la consultation préalable du Nouvel Actionnaire, étant spécifié que les décisions suivantes sont adoptées à la majorité qualifiée des $\frac{3}{4}$ des administrateurs présents ou représentés :

- Changement substantiel de l'activité de la Société et de l'une quelconque de ses filiales ;
- Réduction du Capital de la Société autre qu'une réduction de capital réalisée pour exigence légale ;
- Changement des normes comptables appliquées ou changement des commissaires aux comptes de la Société.

- b. La Société doit (ainsi que ses filiales) conclure toute transaction avec une partie liée au sens de la loi 17-95 (convention réglementée) à des conditions de marché, par le biais d'accords contractuels écrits conformément aux dispositions de la loi 17-95.

Déclarations et garanties en faveur du Nouvel Actionnaire :

Des déclarations et garanties ont été consenties par la Société en faveur du Nouvel Actionnaire. Ces garanties deviendront caduques à la date de réalisation de l'Introduction en Bourse sauf (i) le cas échéant pour les appels en garantie adressés par le Nouvel Actionnaire à la Société préalablement à la date de réalisation de l'Introduction en Bourse et (ii) les garanties fondamentales qui demeurent applicables pendant une durée de 10 ans à compter de l'entrée du Nouvel Actionnaire dans le capital de la Société et dont le plafond est fixé au prix de souscription du Nouvel Actionnaire à l'augmentation du capital social qui lui a été réservée.

Les garanties fondamentales précitées portent principalement sur l'indemnisation de l'investisseur dans le cas où les représentations habituelles faites par Aradei Capital dans le cadre de l'accord de l'investissement se révéleraient fausses ou imprécises, et engendrerait de ce fait des pertes à l'investisseur ou à des sociétés du Groupe Aradei.

Durée de l'accord :

L'accord susvisé expire à la plus proche des dates suivantes : (i) 20 ans à compter de la date de sa conclusion ou (ii) la date de réalisation de l'introduction en bourse de la Société ou (iii) la date à laquelle le Nouvel Actionnaire ou ses affiliés détiendraient un pourcentage inférieur à 5% du capital social et des droits de vote de la Société sauf clauses particulières. Cet accord susvisé a donc pris fin à la date de la réalisation de l'introduction en bourse de la Société en décembre 2020.

I.2.8. Cadre d'accord signé entre Aradei Capital et la BERD

Par ailleurs, un Framework Agreement a été conclu entre Aradei Capital (la « Société ») et la BERD en date du 24 avril 2020 et concerne les éléments suivants :

- Des mesures ESG : La Société doit se conformer au Plan d'action ESG de la BERD et respecter la réglementation du Royaume du Maroc en matière de politique environnementale et surveiller la mise en œuvre de ce plan et le respect de la réglementation en vigueur.
- Procédures internes : La Société doit conduire ses affaires conformément aux normes internationales de gouvernance d'entreprise, sauf dans la mesure où elles sont incompatibles avec le droit marocain. La Société doit maintenir des procédures internes satisfaisantes pour la BERD afin d'éviter que la Société ne devienne un instrument de blanchiment d'argent, de financement du terrorisme, de fraude ou d'autres formes de corruption ou d'illégalité.
- Fraude et corruption : La Société n'autorisera ni ne permettra à aucun de ses dirigeants, administrateurs, employés autorisés, affiliés, agents ou représentants de s'engager dans une pratique interdite définie dans la politique et les procédures d'application de la BERD en ce qui concerne la conduite de ses opérations, y compris l'offre et l'émission d'actions. La Société reconnaît que la BERD peut invoquer la Politique et les Procédures d'application (Enforcement Policy and Procedures) en ce qui concerne les allégations de Pratiques Interdites en rapport avec les opérations de la Société.
- Communication ESG : En tant que société faisant Appel Public à l'Epargne, la Société doit se conformer aux exigences réglementaires et légales en matière de communication d'information sur les sujets environnementaux et sociaux de la Société, qui s'appliquent à toute société faisant Appel Public à l'Epargne, y compris la communication d'un rapport annuel sur les questions environnementales et sociales.
- Communication financière : En tant que société faisant Appel Public à l'Epargne, la Société doit se conformer à tout moment aux exigences réglementaires et légales en matière d'information financière qui s'appliquent à toute société faisant Appel Public à l'Epargne : y compris :
 - a. Les Etats Financiers IFRS complets et audités ;
 - b. Le Rapport des Commissaires aux Comptes ;
 - c. Toute information communiquée aux détenteurs d'obligations de la Société ou de tout autre titre de la Société ;
- Divulgaration d'information : La Société ne divulguera aucune information importante à la BERD dans le cadre des obligations de déclaration de la Société jusqu'à ce que l'information soit connue du public ou qu'elle ne soit plus soumise à des restrictions sur les sociétés faisant Appel Public à l'Epargne.

I.2.9. Négociabilité des titres de capital

Aradei Capital est cotée à la Bourse de Casablanca depuis le 14 décembre 2020 sous le ticker « ARD ».

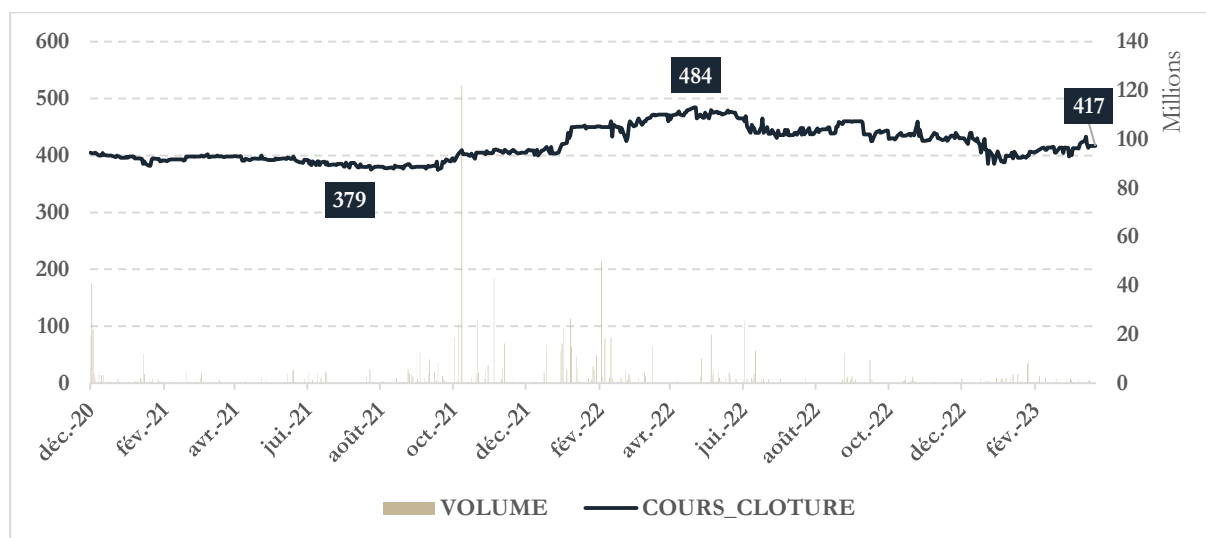
L'opération d'introduction en bourse s'est faite par l'émission de 1.250.000 actions et la cession de 250.000 actions à un prix de souscription par action de 400 dirhams.

Le titre d'Aradei Capital est coté sur le marché principal, compartiment « Principal F » de la Bourse de Casablanca.

Il est à noter qu'aucune suspension de la cotation de l'action d'Aradei Capital n'a été observée depuis l'introduction en bourse du titre en décembre 2020.

Le graphique ci-dessous illustre l'évolution du cours de l'action d'Aradei Capital sur la période s'étalant du 14 décembre 2020 au 05 avril 2023 :

Figure 1: Evolution du cours de l'action d'Aradei Capital sur la période s'étalant du 14 décembre 2020 au 05 avril 2023 :



Perf. 1 mois	+0,7%	Dernier cours¹⁰	417,0
Perf. 2 mois	+5,3%	Cours min. période¹¹	375,1
Perf. 3 mois	+8,2%	Cours max. période¹²	485,0

Depuis son introduction en novembre 2020 jusqu'à la fin de l'année 2021, le cours « ARD » est demeuré relativement stable, avec un cours moyen pondéré de 399 MAD sur l'exercice 2021 (quasi égal au cours de l'introduction en bourse de 400 MAD). Cette stabilité démontre la résilience de sa valeur dans un contexte marqué par les restrictions sanitaires extrêmes liées au COVID-19. En effet, au cours de l'année 2021, la société a gardé une stratégie d'investissement soutenue (à travers notamment l'acquisition des titres de l'OPCI Cléo Pierre et le développement de l'immeuble de bureaux Prism) et une activité locative dynamique grâce à la commercialisation de 27.000 m² en 2021 et l'augmentation du taux d'occupation de 4 points à 97%.

Cependant, le cours de bourse s'est apprécié sur l'ensemble de l'exercice 2022, avec un cours moyen pondéré de 449 MAD sur l'année, soit une augmentation de 12,3% par rapport au CMP de 2021. En effet, la GLA du groupe a augmenté de près de 100.000 m² à 478.000 m² (vs. 382.000 m² à fin 2021) principalement grâce à (i) l'intégration de 5 nouvelles cliniques privées de santé notamment à El Jadida, Agadir, Tanger, Safi et Salé à travers la JV (Akdital Immo), (ii) le nouvel immeuble de bureaux Prism, (iii) l'acquisition d'un terrain à Casablanca pour développer le 8^{ème} actif Sela du groupe, et (iv) les extensions d'environ 9.690 m² sur les retail parks.

¹⁰ Au 05/04/2023

¹¹ Du 14/12/2020 au 05/04/2023

¹² Du 14/12/2020 au 05/04/2023

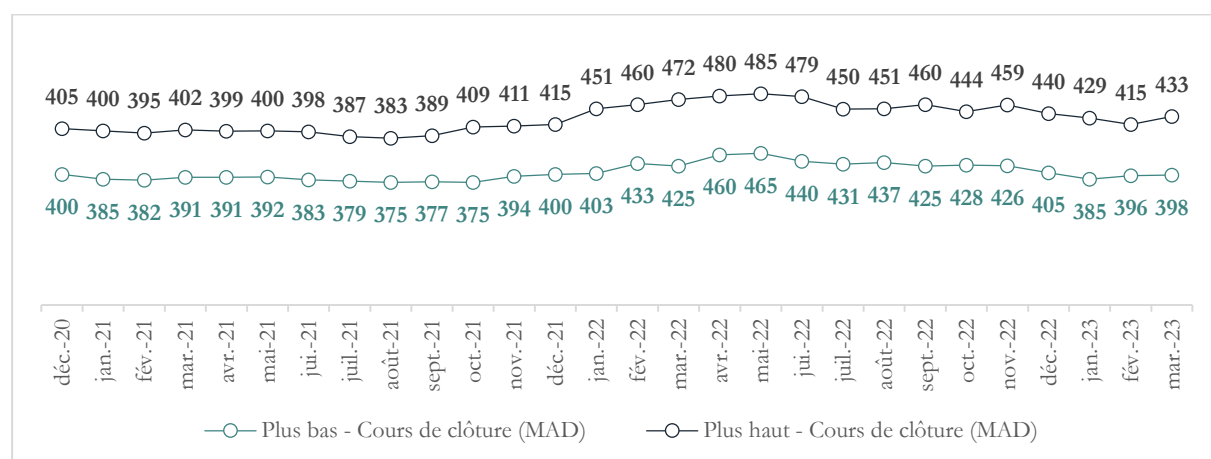
Les principaux indicateurs d'évolution du cours de bourse du titre Aradei Capital sont présentés dans les tableaux ci-dessous :

Tableau 7 : Principaux indicateurs d'évolution du cours ARD

	2020	2021	2022
Nombre d'actions composant le capital	10 645 783	10 645 783	11 213 964
Plus haut - cours de clôture (MAD)	405,0	415,0	485,0
Plus bas - cours de clôture (MAD)	400,0	375,1	403,0
Cours moyen pondéré ¹³ (MAD)	403,6	399,9	449,0
Capitalisation boursière moyenne ¹⁴ (MAD)	4 296 248 737	4 256 862 039	5 034 518 789

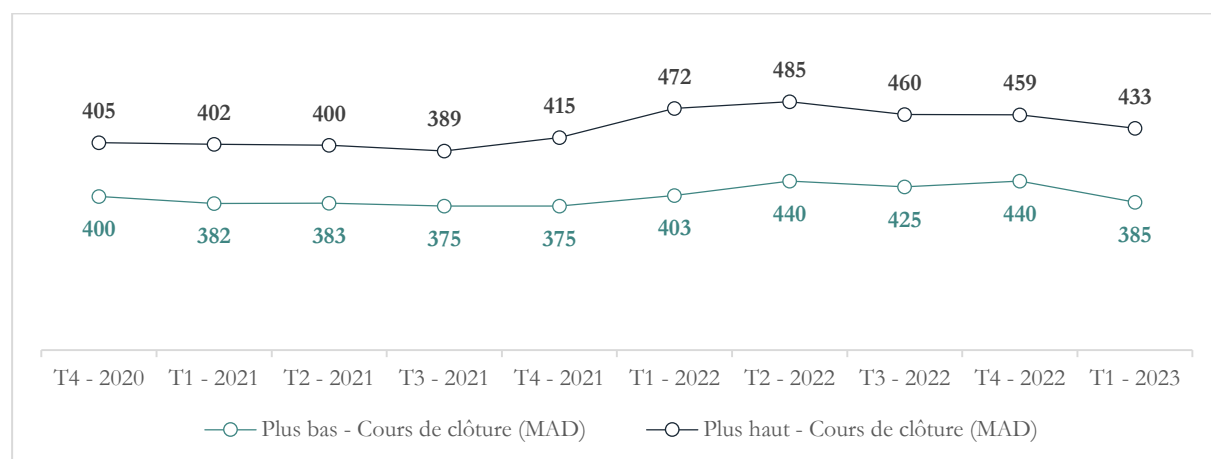
Source : Bourse de Casablanca

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

	2020	2021	2022

¹³ Pour l'année 2020, soit depuis la date de cotation d'Aradei Capital (14/12/2020) au 31/12/2020, pour l'année 2021, soit du 04/01/2021 au 31/12/2021 & pour l'année 2022, soit du 03/01/2022 au 30/12/2022.

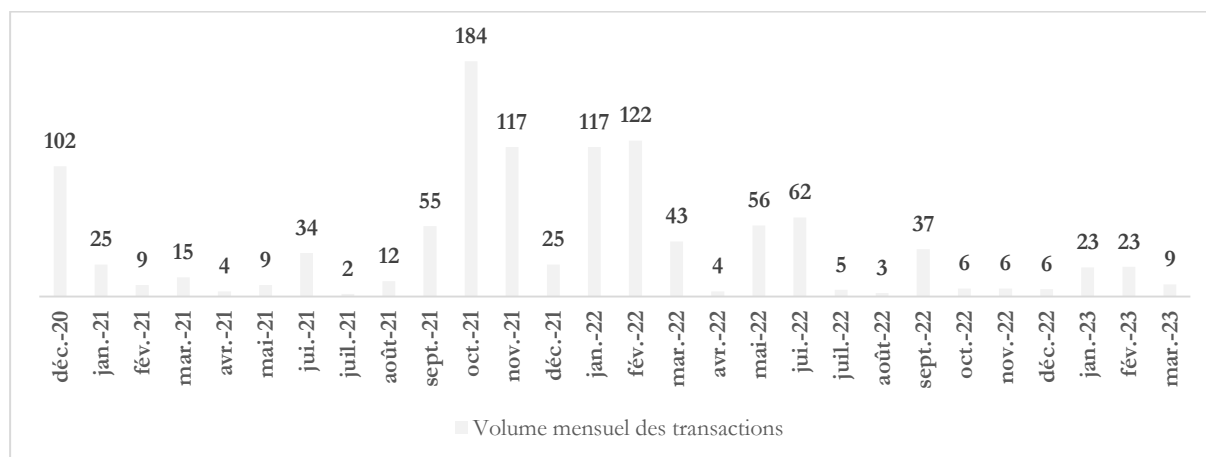
Formule CMP : $\sum (Cours\ de\ clôture \times Quantité\ échangée) / \sum Quantité\ échangée$

¹⁴ Pour l'année 2020, soit depuis la date de cotation d'Aradei Capital (14/12/2020) au 31/12/2020, pour l'année 2021, soit du 04/01/2021 au 31/12/2021 & pour l'année 2022, soit du 03/01/2022 au 30/12/2022.

Volume quotidien moyen	7 293 352	1 964 049	1 839 416
Volume global	102 106 932	489 048 266	467 211 560

Source : Bourse de Casablanca

Figure 4 : Volume mensuel des transactions du titre ARD depuis l'introduction en bourse et jusqu'au 31 mars 2023 – En MMAD



I.2.10. Politique de distribution des dividendes

Dispositions statutaires

Selon l'article 32 des statuts de la Société concernant l'affectation et la répartition des bénéfices, il est prévu que :

« Les produits nets de chaque exercice, déduction faite des frais généraux et autres charges de la société, y compris tous amortissements et provisions, constituent les bénéfices nets ou les pertes de l'exercice.

Sur le bénéfice net de chaque exercice, diminué, le cas échéant, des pertes antérieures, il est tout d'abord prélevé 5% pour constituer la réserve légale ; ce prélèvement cesse d'être obligatoire lorsque le montant de la réserve excède le dixième du capital social ; il reprend son cours lorsque, pour une cause quelconque, la réserve légale est descendue au-dessous de cette fraction.

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

Chaque action donne droit à l'actionnaire, dans la répartition des bénéfices et de l'actif social à une part proportionnelle à la quotité de capital qu'elle représente, lors de leur distribution, en cours de société comme en cas de liquidation.

Par ailleurs, l'article 33 des statuts de la Société concernant la mise en paiement des dividendes prévoit que « les modalités de mise en paiement des dividendes doivent être décidées dans les conditions prévues par la Loi ».

Historique de distribution de dividendes

Le tableau ci-dessous indique le montant des dividendes distribués par la Société Aradei Capital SA sur la période 2020-2022 :

En KMAD	2020	2021	2022
Funds From Operation ¹⁵	131 782	204 256	240 199
Résultat net social de N (en KMAD)	44 824	11 793	63 920
Nombre d'actions (unités)	10 645 783	10 645 783	11 213 964
Résultat net par action (en MAD/action)	4,2	1,1	5,7
Dividendes de N distribués en N+1	131 475¹⁶	194 043¹⁷	215 197¹⁸
Dividende par action (en MAD/action)	12,4	18,2	19,2
Taux de distribution (en % du RN)	294%	1645%	337%
Taux de distribution (en % du FFO)	100%	95%	90%

Source : Aradei Capital

Politique de distributions de dividende

Aradei Capital adopte une politique de distribution stable qui s'inspire des pratiques des OPCI à l'international. En effet, la Société prévoit un taux de distribution d'au moins 85% (en % du FFO).

I.3. Endettement

I.3.1. Dette privée (marché)

La Société Best Real Estate (BRE) a procédé en 2014 à une émission d'obligations par placement privé d'un montant global de 150 MMAD. Suite à l'opération d'augmentation de capital d'Aradei Capital SA par voie de fusion absorption de la société BRE, l'emprunt obligataire émis par placement privé a été porté par Aradei Capital SA. Au 24 juillet 2019 cet emprunt a été remboursé en totalité.

Aradei Capital a procédé en novembre 2018, à une émission d'obligations ordinaires garanties. Les souscriptions ont été réalisées dans le cadre d'un appel public à l'épargne. Le montant en principal portait sur 600 MMAD et les demandes de souscription ont atteint 8,99 Mrd MAD, soit un taux de souscription de 15 fois.

Par ailleurs, Aradei Capital a émis en 2021, un emprunt obligataire garantie par placement privé pour un montant de 500 MMAD.

¹⁵ Funds From Operations correspond au Résultat Net base consolidée retraité des éléments relatifs aux plus ou moins-values latentes sur Actifs de Placement (ii) résultat exceptionnel et (iii) opérations de dotations et de reprises.

¹⁶ L'AGO du 06/05/2021

¹⁷ L'AGO du 19/04/2022

¹⁸ L'AGM du 09/05/2023 (dont 60.724 KMAD dividende ordinaire et 154.473 KMAD dividende exceptionnel)

Les caractéristiques de ces trois émissions obligataires sont résumées dans le tableau suivant :

Emetteur	Tranche	Date d'émission	Prime de risque à l'émission	Valeur à l'émission (en KMAD)	Encours au 31/12/2022 (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	55 329	08/11/2025	Amortissement constant	Annuelle	Fixe 4,46%
Aradei Capital	Tranche E	08/11/2018	160 pbs	170 900	73 243	08/11/2025	Amortissement constant	Annuelle	Variable 4,14%
Aradei Capital	Tranche A	04/11/2021	130 pbs	245 000	245 000	04/11/2026	In Fine	-	Fixe 3,35%
Aradei Capital	Tranche B	04/11/2021	130 pbs	230 000	230 000	04/11/2026	In Fine	-	Variable 3,87%
Aradei Capital	Tranche C	04/11/2021	130 pbs	25 000	21 429	04/11/2028	Amortissement constant	Annuelle	Variable 3,87%
Total emprunts obligataires				1 250 000	925 001				

Source : Aradei Capital

Caractéristiques particulières de l'émission obligataire 2018

Engagements Financiers d'Aradei Capital

Dans le cadre de l'émission obligataire 2018, Aradei Capital s'est engagée à l'égard de chaque Obligataire à ce que :

- Le ratio Loan-to-Value demeure inférieur à 65% et ce à chaque date de test ¹⁹;
- Le ratio « valeur des Actifs Libres ²⁰/ Encours de l'emprunt obligataire » demeure supérieur à 130% (1.3x).

En cas de non-respect des Engagements Financiers cités ci-dessus, une Période de Remédiation²¹ de 90 jours à compter de la Date de Test est accordée à la société afin de corriger les écarts éventuels quant aux ratios définissant les covenants.

Pendant cette période, la société peut, par ailleurs, convoquer une Assemblée Générale des Obligataires afin de lui soumettre une sûreté supplémentaire pour corriger les ratios des covenants.

Après l'acceptation à l'unanimité de cette proposition par l'Assemblée Générale des Obligataires, la Société devra compléter définitivement toutes les formalités liées à la mise en place de la proposition acceptée par l'Assemblée Générale des Obligataires impérativement avant la fin de la Période de Remédiation.

A l'expiration de la Période de Remédiation et au cas où la situation de non-respect des Engagements Financiers de la Société persiste, les taux d'intérêt faciaux des Tranches A, C, et E seront augmentés de 125 points de base sur toute la maturité restante de l'emprunt obligataire.

Le tableau ci-dessous présente le ratio Loan-to-Value entre 2020 et 2022 :

En KMAD	2020	2021	2022
Total dettes financières consolidées	1 802 940	2 369 149	2 816 360
Net Cash ²²	664 722	495 965	378 459
Valeur marché des actifs de Placement du Groupe	5 094 693	6 087 983	7 141 150
Ratio Loan-to-Value	31%	36%	37%

Source : Aradei Capital

¹⁹ Désigne la date à laquelle la Société procède au calcul annuel et semestriel des covenants. Cette date interviendra le deuxième jour ouvré après la date d'arrêté des comptes annuels et semestriels. Il est bien entendu que la Date de Test interviendra au plus tard 7 jours ouvrés avant la publication des résultats annuels et semestriels de la société dans un journal d'annonces légales.

²⁰ Désigne tout actif libre de toute option ou sûreté, privilège, hypothèque ou droit réel ou personnel d'un tiers.

²¹ Période de 90 jours démarrant à compter de la Date de Test accordée à la Société afin de corriger les écarts éventuels en cas de non-respect des Engagements Financiers.

²² Désigne le poste « Trésorerie et équivalents de trésorerie » à l'actif en lecture direct au niveau des comptes consolidés IFRS annuels et semestriels

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

En KMAD	2020	2021	2022
Valeur des Actifs Libres	1 413 832	2 789 369	2 825 078
Encours de l'Émission Obligataire	514 286	971 429	925 000
Ratio (Valeur des Actifs Libres / Encours de l'EO)	275%	287%	305%

Source : Aradei Capital

Mécanisme de garantie

En vertu des conventions de cautionnement hypothécaire signées le 5 octobre 2018 par le mandataire provisoire de la masse des obligataires, le montant de l'emprunt obligataire est garanti par deux hypothèques de premier rang qui sont inscrites sur les titres fonciers sous les références suivantes :

- Sur le titre foncier n° 4 557/G relatif au Bien Immobilier appartenant à sa filiale dénommé OLGALA (Socco Alto), de superficie 5 hectares 17 Ares 30 centiares, immatriculé auprès de la Conservation de la Propriété Foncière de Tanger, une hypothèque de premier rang inscrite pour un montant de 400 MMAD sous la référence n° 113 / registre 317 ;
- Sur le titre foncier n° 121 392/c, relatif au Bien Immobilier dénommée Al Massira (Atacadao Ain Sebaa), de superficie 5 hectares 61 Ares 36 centiares, immatriculé auprès de la Conservation de la Propriété Foncière de Ain Sebaa – Hay Mohammadi, une hypothèque de premier rang inscrite pour un montant de 200 MMAD sous la référence n° 469 / registre 107.

Cette émission obligataire prévoit également les clauses suivantes :

- Mécanisme de développement et d'exploitation des biens immobiliers ;
- Mécanisme de substitution suite à une dévalorisation des biens immobiliers ;
- Mécanisme de mainlevée suite au remboursement de la tranche A et de la tranche B ;
- Mécanisme de substitution suite au remboursement de la tranche A et de la tranche B.

Engagement de communication

Aradei Capital s'engage à publier les informations financières requises conformément aux règles applicables aux sociétés faisant appel public à l'épargne et en outre à inclure dans sa communication financière semestrielle et annuelle les ratios définissant les Engagements Financiers ci-dessus ainsi que les agrégats suivants servant à leur calcul :

- Total Dettes Financières Consolidées ;
- Valeur de marché des actifs immobiliers du Groupe Aradei Capital telle que calculée à partir des rapports de valorisation établis par un expert immobilier indépendant ;
- Net Cash ;
- Valeur des Actifs Libres telle que calculée à partir des rapports de valorisation établis par un expert immobilier indépendant ;
- Encours de l'emprunt obligataire.

Caractéristiques particulières de l'émission obligataire garantie par placement privé et réalisée en 2021

Engagements Financiers d'Aradei Capital

Dans le cadre de l'émission obligataire garantie et réalisée par placement privé en 2021, Aradei Capital SA s'est engagée à l'égard de chaque Obligataire à ce que :

- Le ratio Loan-to-Value demeure inférieur à 65% et ce à chaque date de test ²³;
- Le ratio « valeur des Actifs Libres / Encours de l'emprunt obligataire » demeure supérieur à 130% (1.3x), étant entendu que la valeur théorique de ce ratio à la date de réalisation de la présente opération (sur la base d'un encours obligataire de 500 MMAD est de 328%).

²³ Désigne la date à laquelle la Société procède au calcul annuel et semestriel de l'engagement financier. Cette date interviendra entre le deuxième jour ouvré après la date d'arrêt des comptes annuels ou semestriels et au plus tard 7 jours ouvrés avant la publication de la communication financière semestrielle et annuelle d'Aradei Capital dans un journal d'annonces légales.

En cas de non-respect des Engagements Financiers cités ci-dessus, à moins qu'il ne soit remédié dans un délai de remédiation de 90 jours calendaires de la plus proche des deux dates suivantes : 1) la connaissance par la société du non-respect dudit engagement et 2) l'envoi d'une notification à la société par le Représentant de la Masse des Obligataires (ci-après le « Cas de Dépassement »), l'assiette de dépassement²⁴ produira immédiatement des intérêts moratoires au taux facial majoré de 150 pbs l'an jusqu'à la date de remédiation du Cas de Dépassement, sans qu'il soit besoin de mise en demeure, lesdits intérêts étant capitalisables annuellement. La pénalité de dépassement²⁵ ainsi calculée sera répartie entre les investisseurs au prorata du nombre d'obligations détenues par chacun d'entre eux.

Mécanisme de garantie

En vertu de l'acte de constitution d'hypothèque signé le 21 octobre 2021 par le mandataire provisoire de la masse des obligataires, le montant de l'emprunt obligataire est garanti par un cautionnement hypothécaire de premier rang qui est inscrite sur le titre foncier sous la référence suivante :

- Sur le titre foncier n° 2508/F relatif à la propriété appartement à sa filiale dite « Ain Khmis » sise à Fès, Route N°15 de Fès vers Taza (Borj Fez), d'une superficie de 1 hectare 78 Ares 65 centiares, immatriculé auprès de la Conservation de la Propriété Foncière de Fes, une hypothèque de premier rang inscrite pour un montant de 500 MMAD sous la référence n° 1166 / registre 408 ;

Cette émission obligataire prévoit également les clauses suivantes :

- Mécanisme de développement et d'exploitation de l'actif immobilier ;
- Mécanisme de substitution suite à une dévalorisation des biens immobiliers ;
- Mécanisme de substitution à l'initiative de la société.

Programme d'émission de billets de trésorerie

En janvier 2020, Aradei Capital a obtenu le visa de l'AMMC pour un programme d'émission de billets de trésorerie d'un plafond de 500.000.000 MAD afin de

- Optimiser le coût de financement à court terme en substituant, de manière partielle, aux concours bancaires existants des billets de trésorerie ;
- Faire face à ses besoins de trésorerie ponctuels ;
- Diversifier les sources de financement.

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

Date de jouissance	Code ISIN	Maturité	Date d'échéance	Encours au 30/06/2023 (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	-	2,54%	90 pbs
06/06/2022	MA0001410515	52 semaines	05/06/2023	-	2,65%	90 pbs
01/06/2023	MA0001411232	52 semaines	31/05/2024	150.000.000	4,33%	90 pbs

SOURCE : Aradei Capital

²⁴ Désigne l'assiette de calcul des intérêts moratoires applicables en cas de dépassement des engagements financiers, calculé comme suit : $[(\text{Montant du Dépassement de l'engagement financier} / \text{Total des dettes financières consolidées}) \times \text{l'encours de l'emprunt obligataire}]$

²⁵ Désigne la majoration applicable en cas de dépassement de l'engagement financier calculée comme suit : $\text{Assiette de Dépassement} \times \text{intérêts moratoires au taux facial majoré de 150 pbs l'an}$

Emissions de titres de créances décidées par les instances de la société mais non encore réalisées

Le Conseil d'Administration d'Aradei Capital tenu en date du 22 juin 2023 a autorisé la réalisation d'un emprunt obligataire garanti d'un montant de 600 MMAD.

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 à fin 2022 :

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
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 31/12/2022 (en KMAD)	6 495	4 657
Dont à moins d'un an (en KMAD)	1 856	1 331
Dont à plus d'un an (en KMAD)	4 640	3 327
Date d'échéance	10/06/2026	10/06/2026
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)	17/05/2022
Montant du contrat (en KMAD)	120 000 ²⁶
Objet de l'emprunt	Site Sela Plaza Targa Marrakech
Allocation	Refinancement du centre commercial Sela Plaza Targa à Marrakech
Montant débloquenté	120 000
Durée	7 ans
Reste à rembourser au 31/12/2022 (en KMAD)	116 155
Dont à moins d'un an (en KMAD)	8 446
Dont à plus d'un an (en KMAD)	107 709
Date d'échéance	17/05/2029
Mode de remboursement	• 45% du montant du crédit remboursable in fine • Amortissement constant trimestriel pour les 55% du montant du crédit
Sûretés / Hypothèques	• Hypothèque de premier rang sur les titres fonciers n° 9066/M et n°2575/M à hauteur 120 MMAD (Sela Plaza Targa) • Une cession des créances locatives et indemnitaires que l'emprunteur détient à l'encontre des locataires LabelVie, Lefties & Kiabi découlant de la location totale ou partielle du centre commercial Sela Plaza Targa
Principaux covenants financiers	• Le ratio de LTV supérieur ou égal à 70% • Le ratio de Gearing maximum de 60% (dette) et 40% (capitaux propres et CCA)

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 Témara
Allocation	Financement partiel du programme d'investissement ayant pour objet le développement d'un Retail Park à Témara
Montant débloquenté	128 026
Durée	7 ans
Reste à rembourser au 31/12/2022 (en KMAD)	96 020
Dont à moins d'un an (en KMAD)	12 803
Dont à plus d'un an (en KMAD)	83 217
Date d'échéance	02/11/2025
Mode de remboursement	Trimestriellement

²⁶ Un avenant a été signé pour porter le montant du contrat de 100 MMAD à 120 MMAD.

Sûretés / Hypothèques	Hypothèque de 1er rang à hauteur de 128 MMAD sur le titre foncier n° 84919/03 (Terrain de Témara)
Principaux covenants financiers	• 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 31/12/2022 (en KMAD)	47 059
Dont à moins d'un an (en KMAD)	7 817
Dont à plus d'un an (en KMAD)	39 242
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	La durée s'étend sur 7 ans à compter de chaque déblocage du crédit
Reste à rembourser au 31/12/2022 (en KMAD)	41 218
Dont à moins d'un an (en KMAD)	7 216
Dont à plus d'un an (en KMAD)	34 002
Date d'échéance	29/01/2028
Mode de remboursement	70% Trimestriellement et 30% In fine
Sûretés / Hypothèques	Hypothèque de 1er rang sur le titre foncier n° 210846/09 (Terrain d'Inzegane) à hauteur de 56,7 MMAD
Principaux covenants financiers	La Loan-to-value inférieur à 75%

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 6
Emprunteur	Golf I
Prêteur	BHCI
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 31/12/2022 (en KMAD)	70 493
Dont à moins d'un an (en KMAD)	12 747
Dont à plus d'un an (en KMAD)	57 746
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 : • 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 31/12/2022 (en KMAD)	78 431
Dont à moins d'un an (en KMAD)	13 028
Dont à plus d'un an (en KMAD)	65 403
Date d'échéance	21/12/2025
Mode de remboursement	70% Trimestriellement et 30% In fine
Sûretés / Hypothèques	- Hypothèque de 1er rang à hauteur de 125 MMAD sur Atacadao Fès dont les numéros des titres fonciers : 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	- 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 31/12/2022 (en KMAD)	410
Dont à moins d'un an (en KMAD)	326
Dont à plus d'un an (en KMAD)	84
Date d'échéance	01/04/2024
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 31/12/2022 (en KMAD)	413
Dont à moins d'un an (en KMAD)	328
Dont à plus d'un an (en KMAD)	85
Date d'échéance	01/03/2024
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
Emprunteur	DBCC
Prêteur	BMCI - CMT
Date conclusion contrat	22/06/2018
Date d'émission (Date de premier déblocage)	05/07/2018
Montant du contrat (en KMAD)	117 000
Objet de l'emprunt	Site Dar Bouazza
Allocation	Le financement partiel du développement d'un projet commercial dans la région de Dar Bouazza ayant pour locomotive un magasin Carrefour, ainsi que d'autres commerces et services de loisir.
Montant débloqué	108 783

Durée	7 ans
Reste à rembourser au 31/12/2022 (en KMAD)	89 746
Dont à moins d'un an (en KMAD)	10 878
Dont à plus d'un an (en KMAD)	78 868
Date d'échéance	05/07/2025
Mode de remboursement	Trimestriellement
Sûretés / Hypothèques	• 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
Principaux covenants financiers	• Ratio de couverture du service de la dette > 1,1 • LTV inférieure ou égale à 65% pendant toute la durée du prêt • 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

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 11
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 déblocué	32 928
Durée	7 ans
Reste à rembourser au 31/12/2022 (en KMAD)	23 523
Dont à moins d'un an (en KMAD)	5 481
Dont à plus d'un an (en KMAD)	18 042
Date d'échéance	04/11/2026
Mode de remboursement	Trimestriellement
Sûretés / Hypothèques	• 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	• 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 12
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)	150 600 ²⁷
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	150 600
Durée	7 ans
Reste à rembourser au 31/12/2022 (en KMAD)	120 000
Dont à moins d'un an (en KMAD)	11 143
Dont à plus d'un an (en KMAD)	108 857
Date d'échéance	28/10/2026
Mode de remboursement	Trimestriellement
Sûretés / Hypothèques	• 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	• 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

²⁷ Un avenant a été signé pour porter le montant du contrat à 150,6 MMAD.

N°	Contrat de crédit 13
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	41 142
Durée	7 ans (inclut une période de différé de deux ans)
Reste à rembourser au 31/12/2022 (en KMAD)	41 142
Dont à moins d'un an (en KMAD)	2 382
Dont à plus d'un an (en KMAD)	38 761
Date d'échéance	16/05/2028
Mode de remboursement	Trimestriel
Sûretés / Hypothèques	• 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	• 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 14
Emprunteur	TAJAK sarl au
Prêteur	CIH
Date conclusion contrat	16/07/2019
Date d'émission (Date de déblocage)	22/01/2020
Montant du contrat (en KMAD)	79 105 ²⁸
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

²⁸ Un avenant a été signé pour porter le montant du contrat à 79,1 MMAD.

Durée	10 ans
Reste à rembourser au 31/12/2022 (en KMAD)	69 155
Dont à moins d'un an (en KMAD)	8 137
Dont à plus d'un an (en KMAD)	61 018
Date d'échéance	31/01/2030
Mode de remboursement	Trimestriel
Sûretés / Hypothèques	• 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 le matériel et l'outillage à acquérir à hauteur de 122.080.000 MAD • Délégation des loyers
Principaux covenants financiers	Néant

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 15
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 des 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 31/12/2022 (en KMAD)	277 290
Dont à moins d'un an (en KMAD)	13 113
Dont à plus d'un an (en KMAD)	264 177
Date d'échéance	22/03/2031
Mode de remboursement	Trimestriel
Sûretés / Hypothèques	Nantissement des actions de CLEO PIERRE correspondant à 130% de la valeur du prêt. Délégation des dividendes servis par CLEO PIERRE à Aradei Capital
Principaux covenants financiers	LTV < 60%

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 16
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 31/12/2022 (en KMAD)	62 404
Dont à moins d'un an (en KMAD)	5 500
Dont à plus d'un an (en KMAD)	56 904
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

N°	Contrat de crédit 17
Emprunteur	AGADIRSANTE
Prêteur	BCP, CIH, ATW
Date conclusion contrat	29/04/2022
Date d'émission (Date de déblocage)	02/08/2022
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 déblocé	76 453
Durée	13 ans
Reste à rembourser au 31/12/2022 (en KMAD)	76 453
Dont à moins d'un an (en KMAD)	-
Dont à plus d'un an (en KMAD)	76 453
Date d'échéance	02/08/2035
Mode de remboursement	80% du crédit amortissable et remboursé de manière linéaire sur une période de 11 ans déduction faite d'un (1) trimestre laquelle commencera à l'expiration de la période de différé ; 20% du crédit remboursé in fine à la date d'échéance finale.
Période de différé	Période de vingt-quatre (24) mois commençant à courir à compter de la date du premier Tirage,
Sûretés / Hypothèques	- 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	- 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 18
Emprunteur	ASFI INVEST
Prêteur	CIH, BCP, ATW
Date conclusion contrat	29/04/2022
Date d'émission (Date de déblocage)	02/08/2022
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 déblocué	21 372
Durée	13 ans
Reste à rembourser au 31/12/2022 (en KMAD)	21 372
Dont à moins d'un an (en KMAD)	-
Dont à plus d'un an (en KMAD)	21 372
Date d'échéance	02/08/2035
Mode de remboursement	• 80% du crédit amortissable et remboursé de manière linéaire sur une période de 11 ans déduction faite d'un (1) trimestre laquelle commencera à l'expiration de la période de différé ; • 20% du crédit remboursé in fine à la date d'échéance finale.
Période de différé	Période de vingt-quatre (24) mois commençant à courir à compter de la date du premier Tirage,
Sûretés / Hypothèques	• 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	• 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	KAZAK
Prêteur	BCP, CIH, AWB
Date conclusion contrat	29/04/2022
Date d'émission (Date de déblocage)	Pas de déblocage au 31/12/2022
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 débloquenté	-
Durée	13 ans
Reste à rembourser au 31/12/2022 (en KMAD)	-
Dont à moins d'un an (en KMAD)	-
Dont à plus d'un an (en KMAD)	-
Date d'échéance	
Mode de remboursement	80% du crédit amortissable et remboursé de manière linéaire sur une période de 11 ans déduction faite d'un (1) trimestre laquelle commencera à l'expiration de la période de différé ; 20% du crédit remboursé in fine à la date d'échéance finale.
Période de différé	Période de vingt-quatre (24) mois commençant à courir à compter de la date du premier Tirage,
Sûretés / Hypothèques	- 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	- 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	SALE INVEST
Prêteur	AWB
Date conclusion contrat	29/04/2022
Date d'émission (Date de déblocage)	02/08/2022
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 débloqué	52 308
Durée	13 ans
Reste à rembourser au 31/12/2022 (en KMAD)	52 308
Dont à moins d'un an (en KMAD)	-
Dont à plus d'un an (en KMAD)	52 308
Date d'échéance	02/08/2035
Mode de remboursement	80% du crédit amortissable et remboursé de manière linéaire sur une période de 11 ans déduction faite d'un (1) trimestre laquelle commencera à l'expiration de la période de différé ; 20% du crédit remboursé in fine à la date d'échéance finale.
Période de différé	Période de vingt-quatre (24) mois commençant à courir à compter de la date du premier Tirage,
Sûretés / Hypothèques	- 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	- 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

Facilités de caisse et découverts

Tableau 9 : Facilités de caisse accordées à Aradei Capital S.A.

Banque	Plafond au 31/12/2022	Contribution (en % du total des facilités)
Banque 1	30 000 000	100,0%
Total	30 000 000	100,0%

Source : Aradei Capital

Evolution des dettes bancaires

Le tableau ci-dessous, présente l'évolution de la dette bancaire sur la période (2020 – 2022) :

Au niveau social

Tableau 10 : Évolution des dettes de financement de la société Aradei Capital S.A. sur la période (2020 – 2022)

En KMAD	2020	2021	2022
Autres dettes de financement	358.277	607.316	621.037
Trésorerie passif	157.148	60.867	305.070
<i>dont banques (soldes créditeurs)</i>	<i>27.148</i>	<i>10.867</i>	<i>5.070</i>

Source : Aradei Capital

Les autres dettes de financement de la société Aradei Capital S.A. passent de 358 MMAD en 2020 à 607 MMAD en 2021 pour s'établir à 621 MMAD à fin 2022.

La trésorerie passive d'Aradei Capital SA passe de 157,1 MMAD en 2020, à 60,9 MMAD en 2021 puis à 305,1 MMAD en 2022.

Au niveau consolidé

Tableau 11 : Évolution des dettes de financement du Groupe Aradei Capital sur la période (2020 – 2022)

En KMAD	2020	2021	2022
Emprunts auprès des établissements de crédit (hors dettes location financement)			
Montant à l'émission (montant débloqué)	1 374 559	1 779 492	1 569 386
Restant dû à la fin de l'exercice	912 507	1 133 079	1 294 744
Dettes location financement	215 565	198 089	180 984
Total emprunts auprès des établissements de crédit	1 128 072	1 331 168	1 475 728
Découverts et soldes créditeurs	157 159	60 926	410 010
Total	1 285 231	1 392 094	1 885 738

Source : Aradei Capital

Dettes bancaires auprès des établissements de crédit

Au titre de l'exercice 2021, le montant total cumulé des dettes bancaires s'élève à 1 133,1 MMAD contre 912,5 MMAD au 31 décembre 2020, soit une hausse de 220,6 MMAD.

Au titre de l'exercice 2022, le montant total cumulé des dettes bancaires s'élève à 1 294,7 MMAD contre 1 133,1 MMAD au 31 décembre 2021, soit une hausse de 161,7 MMAD.

Dettes de location financement

Au titre de l'exercice 2021, les dettes de location financement s'élèvent à un montant total cumulé de 198,1 MMAD, contre 215,6 MMAD au titre de l'exercice 2020. Cette tendance s'explique par le remboursement de dettes de location financement pour un montant total cumulée de 17,5 MMAD.

Au titre de l'exercice 2022, les dettes de location financement s'élèvent à un montant total cumulé de 181,0 MMAD, contre 198,1 MMAD au titre de l'exercice 2021. Cette tendance s'explique par le remboursement de dettes de location financement pour un montant total cumulé de 17,1 MMAD.

Découverts et soldes créditeurs

Les découverts bancaires ont augmenté, passant de 60,9 MMAD à fin 2021 à 410,0 MMAD à fin 2022.

Crédits bancaires obtenus depuis le dernier arrêté des comptes

N°	Contrat de crédit 21
Emprunteur	Aradei Capital
Prêteur	BCP
Date conclusion contrat	09/11/2022
Date d'émission (Date de déblocage)	-
Montant du contrat (en KMAD)	52 000
Objet de l'emprunt	Financement partiel de l'activité de l'Emprunteur
Allocation	Financement partiel de l'activité de l'Emprunteur
Montant déblocué	-
Durée	7 ans
Reste à rembourser au 31/12/2022 (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 sur la base d'échéances constantes en capital, la dernière échéance en capital portera sur 20% du crédit effectivement utilisé par l'emprunteur
Sûretés / Hypothèques	• Hypothèque en 1^{er} rang sur le Bien immobilier (Terrain objet du titre foncier numéro 10.899/43) à hauteur du montant du crédit augmenté des intérêts, frais et accessoires • Cession de créance à titre de garantie • Délégation des indemnités d'assurance • Billet à ordre
Principaux covenants financiers	• Situation nette comptable supérieure à 25% du capital social • Fonds de roulement positif • Ratio d'endettement financier net inférieur ou égal à 65% • DSCR supérieur à 1,1

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 22
Emprunteur	SCCS
Prêteur	BCP
Date conclusion contrat	04/11/2022
Date d'émission (Date de déblocage)	-
Montant du contrat (en KMAD)	175.800
Objet de l'emprunt	Refinancement de l'actif d'Almazar
Allocation	Refinancement de l'actif d'Almazar
Montant déblocué	-
Durée	108 mois
Reste à rembourser au 31/12/2022 (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 sur la base d'échéances constantes en capital, la dernière échéance en capital portera sur 20% du crédit effectivement utilisé par l'emprunteur
Sûretés / Hypothèques	• Hypothèque en 1^{er} rang sur le Bien immobilier (Terrain objet du titre foncier numéro 144.948/04) à hauteur du montant du crédit augmenté des intérêts, frais et accessoires • Délégation des indemnités d'assurance • Cession de créance à titre de garantie • Billet à ordre
Principaux covenants financiers	• Fonds de roulement positif • Situation nette positive et supérieure à 25% du capital social • Ratio d'endettement financier net inférieur ou égal à 65% • DSCR supérieur à 1,1

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 23
Emprunteur	Générale Foncière du Golf
Prêteur	Bank of Africa
Date conclusion contrat	28/02/2023
Date d'émission (Date de déblocage)	
Montant du contrat (en KMAD)	178.122 (Tranche 1 : 67.800 + Tranche 2 : 110.322)
Objet de l'emprunt	Remboursement d'emprunt et refinancement partiel de projet
Allocation	Tranche 1 : Remboursement intégral d'un CLT Tranche 2 : Refinancement partiel des coûts initiaux du projet Sela Park Agadir
Montant débloqué	-
Durée	7 ans
Reste à rembourser au 31/12/2022 (en KMAD)	-
Dont à moins d'un an (en KMAD)	-
Dont à plus d'un an (en KMAD)	-
Date d'échéance	-
Mode de remboursement	45% In fine 55% Trimestriellement
Sûretés / Hypothèques	Tranche 1 : • Lettre d'engagement du notaire de l'inscription d'une hypothèque de premier rang à hauteur de 178 MMAD sur la propriété objet du TF 198696/09 • Cautionnement personnel et solidaire de la société Aradei Capital S.A. • Cession des créances professionnelles sur les revenus locatifs à hauteur de 178 MMAD • Délégation des loyers de Carrefour à hauteur de 178 MMAD • Billet à ordre à hauteur de 178 MMAD Tranche 2 : • hypothèque de premier rang à hauteur de 178 MMAD sur la propriété objet du TF 198696/09 • Délégation des indemnités d'assurance multirisques à hauteur de 178 MMAD
Principaux covenants financiers	• Fonds de roulement positif • Situation nette comptable supérieure à 25% du capital social • Ratio d'endettement [dette nette / (dette nette + fonds propres et compte courant d'associés)] de 70% maximum • DSCR supérieur à 1,1 • LTV (dettes nettes de l'emprunteur/valeur marché des actifs de l'emprunteur) de 60% maximum

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 24
Emprunteur	Khouribga Immo
Prêteur	BMCI
Date conclusion contrat	17/01/2023
Date d'émission (Date de déblocage)	
Montant du contrat (en KMAD)	54.000
Objet de l'emprunt	Financement du développement d'une clinique à Khouribga
Allocation	Financement du développement d'une clinique à Khouribga
Montant débloqué	-
Durée	156 mois à compter de la date du premier tirage incluant une période de différé de 24 mois
Reste à rembourser au 31/12/2022 (en KMAD)	-
Dont à moins d'un an (en KMAD)	-
Dont à plus d'un an (en KMAD)	-
Date d'échéance	-
Mode de remboursement	44 trimestrialités par amortissement constant avec un ballon de 20% du montant du prêt à la dernière trimestrialité
Sûretés / Hypothèques	- Hypothèque de 1^{er} rang sur le TF 119157/18 à hauteur du montant du prêt - Cession des créances des loyers auprès de Akdital Holding - A la substitution, cession des créances au titre des loyers perçus par l'emprunteur et de la garantie autonome à première demande émise par Akdital Holding couvrant la durée du bail
Principaux covenants financiers	- Ratio de couverture du service de la dette supérieur ou égal à 1,1 - Ratio d'endettement inférieur ou égal à 60%

Source : Aradei Capital

Crédits bancaires en cours de négociation

- Signature en cours du contrat de crédit ayant pour objet le financement partiel du développement du Sela Plaza Casablanca ;
- Négociation en cours du contrat de crédit relatif au financement partiel du développement d'un projet résidentiel de Dar Bouazza.

I.3.3. Engagements hors bilan

Nantissements d'actifs

Engagements donnés et reçus

Base sociale

Le tableau suivant reprend les engagements hors bilan donnés sur la période 2020 - 2022 :

Tableau 12 : Évolution des engagements et sûretés donnés sur la période (2020 - 2022) – Base sociale Aradei Capital SA

En MAD	2020	2021	2022
Hypothèques données	-	-	-
Avals et cautions	748 366 000	648 366 000	644 226 000
Total	748 366 000	648 366 000	644 226 000

Source : Aradei Capital

Le tableau suivant reprend les engagements hors bilan reçus sur la période 2020 – 2022 :

Tableau 13 : Évolution des engagements et sûretés reçus sur la période (2020-2022) – Base sociale Aradei Capital SA

En MAD	2020	2021	2022
Avals et cautions	697 100 000	1 197 100 000	1 197 100 000
Autres engagements reçus	-	-	-
Hypothèques	-	-	-
Total	697 100 000	1 197 100 000	1 197 100 000

Source : Aradei Capital

Base consolidée

Les engagements hors bilan d'Aradei Capital pour les années 2020, 2021 et 2022 se détaillent comme suit :

Tableau 14 : Évolution des engagements donnés sur la période (2020 - 2022) – Base consolidée

En KMAD	2020		2021		2022	
	Hypothèques	Avals et Cautions	Hypothèques	Avals et Cautions	Hypothèques	Avals et Cautions
Aradei Capital SA	-	748.366	300.239	648.366	420.239	644.226
Golf I	-	100.000	-	100.000	-	100.000
Golf II	-	125.000	-	353.100	-	353.100
Centre K	-	60.015	-	60.015	-	-
SCCF	-	210.000	-	500.000	-	500.000
SCCS	-	299.000	-	299.000	-	-
DBCC	-	217.000	-	217.000	-	117.000
SPI	-	120.000	-	120.000	-	120.000
SCCD	-	-	-	469.000	-	469.000
Best Leisure	-	-	15.400	-	5.000	-
SCCCB	-	-	117.100	-	9.714	58.550
KAZAK	-	-	-	-	-	177.801
AGADIRSANTE	-	-	-	-	99.749	105.456
SALE INVEST	-	-	-	-	106.496	112.203
ASFI INVEST	-	-	-	-	53.377	59.084
Total	-	1.879.381	432.739	2.766.481	694.575	2.816.420

Source : Aradei Capital

Nantissement d'actifs

Au 31/12/2022, les actifs du groupe Aradei Capital qui font l'objet d'un nantissement sont présentés dans le tableau ci-dessous :

Nature de la sûreté au 31/12/2022	Actifs	Date de dépôt	Montant global (en MAD)	Au profit de
Nantissement sur fonds de commerce	Best Leisure	05/12/2016	5 000 000	BP Marrakech Beni Mellal et BP Tanger-Tétouan
Nantissement	Cleo Pierre	22/03/2021	300 238 500	BMCI

Source : Aradei Capital

Nantissement au titre des locations en crédit-bail

Néant.

Nantissement d'actions

En mars 2021, les actions de CLEO PIERRE SPI-RFA ont été nanties en garantie d'un CMT contracté par Aradei Capital SA, correspondant à 130% de la valeur du prêt (300,2 MMAD) (Voir section : 0

Emissions de titres de créances décidées par les instances de la société mais non encore réalisées

Le Conseil d'Administration d'Aradei Capital tenu en date du 22 juin 2023 a autorisé la réalisation d'un emprunt obligataire garanti d'un montant de 600 MMAD.

Dettes bancaires - **Crédits bancaires à moyen et long terme – Tableau du crédit n°15**.

I.3.4. Notations

Au 31/12/2022, la Société n'a fait l'objet d'aucune notation.

II. Gouvernance

II.1. Assemblées générales

II.1.1. Mode de convocation et condition d'admission

D'après le « Titre Cinquième » des statuts de la Société et notamment l'article 21, il est prévu que :

- **« Assemblées d'actionnaires »** : Les assemblées générales sont convoquées et délibèrent dans les conditions fixées par la Loi. Les décisions collectives des actionnaires sont prises en assemblées générales ordinaires, extraordinaires ou spéciales selon la nature des décisions qu'elles sont appelées à prendre. Les assemblées spéciales réunissent les titulaires d'actions d'une catégorie déterminée pour statuer sur toute modification des droits des actions de cette catégorie. Les délibérations des assemblées générales obligent tous les actionnaires, même absents, dissidents ou incapables.

Selon l'article 22 :

- **« Convocation et lieu de réunion des assemblées générales »** : Les assemblées générales sont convoquées dans les conditions prévues par la Loi. Les assemblées générales sont réunies au siège social ou en tout autre lieu indiqué dans l'avis de convocation. La convocation est faite trente (30) jours au moins avant la date de l'assemblée par un avis inséré dans un journal d'annonces légales figurant dans la liste fixée par des textes législatifs et réglementaires en vigueur. Cet avis comprend les indications prévues à l'article 124 de la Loi ainsi que le texte des projets de résolutions qui seront présentés à l'assemblée par le conseil d'administration complétés par une description précise des procédures que les actionnaires doivent suivre pour participer et voter à l'assemblée, en particulier des modalités de vote par procuration ou par correspondance. L'avis de réunion peut ne pas comprendre les informations énumérées ci-dessus lorsque celles-ci sont publiées sur le site Internet de la société, au plus tard, le jour même de la publication dudit avis de la réunion. Dans ce cas, ce dernier mentionne l'adresse du site Internet précité. La demande d'inscription des projets de résolution à l'ordre du jour, doit être déposée ou adressée au siège social contre accusé de réception dans le délai de dix (10) jours à compter de la publication de l'avis prévu à l'alinéa précédent. Mention de ce délai est portée dans l'avis. Lorsque la société ne reçoit aucune demande d'inscription des projets de résolution à l'ordre du jour de la part d'un actionnaire, dans les conditions visées à l'article 121 de la Loi, l'avis de réunion tient lieu d'avis de convocation tel qu'il a été publié. Pendant une période ininterrompue commençant au plus tard le vingt-et-unième jour précédant la tenue de l'assemblée, la Société est tenue de publier sur son site internet prévu à l'article 155 bis de la Loi, les informations et documents suivants :
 - L'avis mentionné à l'article 121 de la Loi ;

- Le nombre total de droits de vote existant et le nombre d'actions composant le capital de la Société à la date de publication de l'avis mentionné à l'article 121 de la loi, en précisant, le cas échéant, le nombre d'actions et de droits de vote existant à cette date pour chaque catégorie d'actions le cas échéant ;
 - Les documents destinés à être présentés à l'assemblée ;
 - Le texte des projets de résolution qui seront présentés à l'assemblée. Les projets de résolution soumis ou déposés par les actionnaires sont ajoutés au site internet, sans délai, après leur réception par la Société ;
 - Les formulaires de vote par correspondance et de vote par procuration, sauf dans les cas où la société adresse ces formulaires à tous ses actionnaires.
- Lorsque, pour des raisons techniques, ces formulaires ne peuvent être rendus accessibles sur le site internet, la Société indique sur celui-ci les lieux, les modalités et les conditions dans lesquels ils peuvent être obtenus. Elle les envoie à ses frais à tout actionnaires qui en fait la demande.

II.1.2. Conditions d'exercice du droit de vote et conditions du quorum et de majorité

D'après l'article 26, il est prévu que :

- **« Quorum – vote – nombre de voix »** : Dans les assemblées générales ordinaires et extraordinaires, le quorum est calculé sur l'ensemble des actions composant le capital social. Dans tous les cas, il est fait déduction des actions privées du droit de vote en vertu des dispositions de la loi.
Le droit de vote attaché aux actions de capital ou de jouissance est proportionnel à la quotité de capital qu'elles représentent. A égalité de valeur nominale, chaque action donne droit à une voix.
Le vote a lieu et les suffrages sont exprimés à main levée, par assis et levés ou par appel nominal ou au scrutin secret selon ce qu'en décide le bureau de l'assemblée ou les actionnaires.
Les actionnaires peuvent aussi voter par correspondance au moyen d'un formulaire de vote dans les conditions prévues par la Loi. Dans ce cas, il n'est tenu compte, pour le calcul du quorum, que des formulaires qui ont été reçus par la société avant la réunion de l'assemblée.
A compter de la convocation de l'assemblée, un formulaire de vote par correspondance et ses annexes sont remis ou adressés, aux frais de la Société, à tout actionnaire qui en fait la demande, par tous moyens prévus par l'avis de convocation. La Société doit faire droit à toute demande déposée ou reçue au siège social au plus tard dix jours avant la date de réunion.
Les formulaires de vote ne donnant aucun sens de vote ou exprimant une abstention ne seront pas pris en considération pour le calcul de la majorité des voix. Le formulaire de vote par correspondance adressé à la Société pour une assemblée vaut pour les assemblées successives convoquées avec le même ordre du jour.
La date après laquelle il ne sera plus tenu compte des formulaires de vote par correspondance reçus par la société ne peut être antérieure de plus de deux (2) jours à la date de réunion de l'assemblée.
Sont réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité, les actionnaires qui participent à l'assemblée par des moyens de visioconférence ou par des moyens équivalents permettant leur identification dans le respect des conditions fixées par la Loi.

Selon l'article 27 :

- **« Assemblée Générale Ordinaire »** : L'assemblée générale ordinaire est celle qui est appelée à prendre toutes décisions qui ne modifient pas les Statuts et qui excèdent les pouvoirs du conseil d'administration.
Elle est réunie au moins une (1) fois par an, dans les six (6) mois de la clôture de l'exercice social, pour statuer sur les comptes de cet exercice, sous réserve de prolongation de ce délai par décision de justice.
La société est tenue de publier dans un journal d'annonces légales, en même temps que l'avis de convocation de l'assemblée générale ordinaire annuelle, les états de synthèse relatifs à l'exercice écoulé, établis conformément à la Loi en faisant apparaître clairement s'il s'agit d'états vérifiés ou non par le ou les commissaires aux comptes.
L'assemblée générale ordinaire ne délibère valablement, sur première convocation, que si les actionnaires présents, représentés possèdent au moins le quart (1/4) des actions ayant le droit de vote.
Sur deuxième convocation, aucun quorum n'est requis.
L'assemblée générale ordinaire statue à la majorité des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés.

Selon l'article 28 :

- **« Assemblée générale extraordinaire »** : L'assemblée générale extraordinaire est seule habilitée à modifier les statuts dans toutes leurs stipulations et à décider notamment la transformation de la société en société d'une autre forme, civile ou commerciale. Elle ne peut, toutefois, augmenter les engagements des actionnaires, si ce n'est à l'unanimité.

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

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

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

Selon l'article 29 :

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

II.1.3. Conditions d'acquisition de droits de vote double éventuel

Les statuts d'Aradei Capital ne prévoient pas d'attribution de droit de vote double.

II.2. Conseil d'Administration

II.2.1. Dispositions statutaires

D'après le « Titre Troisième » des statuts de la Société et notamment l'article 12, il est prévu que :

- **« Composition** : La Société est administrée par un conseil d'administration composé de trois membres au moins et de quinze membres au plus sauf dérogation temporaire prévue par la Loi²⁹.
Un ou plusieurs administrateurs indépendants doivent être nommés membre du conseil d'administration et leur nombre ne peut dépasser le tiers du nombre total des administrateurs.
L'administrateur indépendant doit satisfaire aux conditions prévues par la Loi.
L'administrateur indépendant ne doit détenir aucune action de la Société. Toutefois, il a le droit d'assister aux assemblées générales ».
- **« Conditions** : Les administrateurs sont des personnes physiques ou des personnes morales actionnaires ; les administrateurs personnes morales doivent lors de leur nomination désigner un représentant permanent qui est soumis aux mêmes conditions et obligations et qui encourt les mêmes responsabilités civiles et pénales que s'il était administrateur en son nom propre, sans préjudice de la responsabilité solidaire de la personne morale qu'il représente.
Si la personne morale révoque le mandat de son représentant permanent, elle est tenue de notifier sans délai à la société cette révocation ainsi que l'identité de son nouveau représentant permanent, par lettre recommandée. Elle agit de même en cas de décès ou de démission de son représentant permanent.
Un salarié de la société ne peut être nommé administrateur que si son contrat de travail correspond à un emploi effectif ; le nombre des administrateurs liés à la société par un contrat de travail ne doit pas dépasser le tiers des administrateurs en fonction.
Les administrateurs, qui ne sont ni président directeur général, ni directeur général, ni directeur général délégué, ni salariés de la société exerçant des fonctions de direction, sont considérés des administrateurs non exécutifs. Leur nombre doit être supérieur à celui des administrateurs ayant l'une de ces qualités. Les administrateurs non exécutifs sont particulièrement chargés au sein du conseil, du contrôle de la gestion et du suivi des audits internes et externes. Ils peuvent constituer entre eux un comité des investissements et un comité des traitements et rémunérations ».

²⁹ Aradei Capital est régie par la loi n° 17-95 relative aux sociétés anonymes telle que modifiée et complétée et les textes législatifs et réglementaires applicables aux sociétés dont les titres sont cotés à la Bourse de Casablanca.

- « Nomination et durée des fonctions : Les administrateurs sont nommés par l'assemblée générale ordinaire pour une durée de trois (3) ans.
Ils sont nommés également par l'assemblée générale extraordinaire en cas de fusion ou de scission.
Les administrateurs sont toujours rééligibles.
L'assemblée générale ordinaire peut, à tout moment, révoquer un ou plusieurs administrateurs et procéder à leur remplacement en toutes circonstances même si la question n'est pas inscrite à l'ordre du jour.
Les fonctions d'un administrateur prennent fin à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire le mandat dudit administrateur ».
- « Vacance d'un ou plusieurs sièges d'administrateurs » : Si un siège d'administrateur devient vacant entre deux assemblées générales par suite de décès, démission ou pour tout autre empêchement, et sans que le nombre d'administrateurs ne soit inférieur au minimum statutaire, le conseil d'administration peut entre deux assemblées, procéder à des nominations à titre provisoire.
Lorsque le nombre des administrateurs est devenu inférieur au minimum légal, les administrateurs restants doivent convoquer l'assemblée générale ordinaire dans un délai maximum de 30 jours à compter du jour où se produit la vacance en vue de compléter l'effectif du conseil. Lorsque le nombre des administrateurs est devenu inférieur au minimum statutaire, sans toutefois être inférieur au minimum légal, le conseil d'administration doit procéder à des nominations à titre provisoire en vue de compléter son effectif dans le délai de trois mois à compter du jour où se produit la vacance.
L'assemblée générale ordinaire suivante ratifie les nominations faites par le conseil d'administration. A défaut de ratification, les délibérations prises et les actes accomplis antérieurement par le conseil n'en demeurent pas moins valables.
L'administrateur nommé en remplacement d'un autre par décision du conseil d'administration est nommé pour la durée restant à courir du mandat de son prédécesseur.

D'après le « Titre Troisième » des statuts de la Société et notamment l'article 17 et la réglementation applicable, il est prévu que :

- « Convocations – Délibérations du Conseil d'Administration – Procès-Verbaux » : Le conseil d'administration se réunit au moins deux fois par an et aussi souvent que la bonne marche des affaires sociales le nécessite, , sur la convocation de son Président. Les convocations sont faites par tous moyens écrits avec un préavis d'au moins huit (8) jours.
Toute convocation doit mentionner les principales questions à l'ordre du jour et doit être accompagnée de l'information nécessaire aux administrateurs pour leur permettre de se préparer aux délibérations. Dans le cas où la convocation serait envoyée à une adresse en dehors du Maroc, elle devra être envoyée par courrier, courrier électronique, ou fax, à la condition qu'un avis de transmission soit reçu par l'expéditeur. Deux administrateurs pourront demander au Président de convoquer le conseil d'administration pour délibérer sur un ordre du jour que les deux administrateurs concernés devront soumettre au Président avec leur demande. La réunion a lieu soit au siège social, soit en tout autre endroit (notamment à l'étranger) indiqué dans la convocation.
- ✓ Quorum : Le conseil d'administration ne délibère valablement que si la moitié au moins de ses membres sont effectivement présents. Conformément à la Loi, sont réputés présents, pour le calcul du quorum et de la majorité, les administrateurs qui participent à la réunion du conseil d'administration par les moyens de visioconférence ou moyens équivalents permettant leur identification.
- ✓ Majorité : Le conseil d'administration prend ses décisions à la majorité des voix des administrateurs présents ou représentés. Toutefois, les décisions suivantes sont soumises à une majorité renforcée de trois quarts (3/4) :
 - La constitution de comités techniques conformément à l'Article 19 ci-après ;
 - L'approbation et la modification des règlements intérieurs des comités techniques susvisés ;
 - L'approbation et la modification de la politique environnementale de la Société ;
 - L'approbation et la modification de la politique d'investissement de la Société ; et
 - L'approbation et la modification de la politique de distribution de dividendes de la Société.

Chaque administrateur dispose d'une voix.

La voix du Président n'est pas prépondérante en cas de partage de voix.

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

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

II.2.2. Composition du Conseil d'Administration

Suite à la tenue de l'Assemblée Générale du 13 juillet 2020, Mme. Dayae OUDGHIRI KAOUACH et de Mme. Natalie BRAGINSKY MOUNIER ont été nommées administratrices indépendantes de Aradei Capital.

Le Conseil d'Administration tenue le 10 décembre 2020, a nommé M. Emmanuel BLOUIN en tant qu'administrateur indépendant en remplacement de M. Sergei GUTNIK, démissionnaire, pour une durée restant à courir au mandat de son prédécesseur soit pour une durée expirant à l'issue de l'assemblée générale ordinaire qui sera appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos au 31 décembre 2022.

L'Assemblée Générale Mixte tenue le 09 mai 2023 a renouvelé pour trois (3) ans, soit jusqu'à l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2025, les mandats des administrateurs indépendants suivants :

- Madame Daye OUDGHIRI KAOUACH ;
- Madame Natalie BTAGINSKY MOUNIER ; et
- Monsieur Emmanuel BLOUIN.

Le Conseil d'Administration tenue le 02 mars 2021 la mise en place de :

(a) La charte du Conseil d'Administration :

- La charte du Conseil d'Administration décrit l'organisation, le fonctionnement, les responsabilités et les pouvoirs du Conseil d'Administration et de ses comités ainsi que les règles d'éthique applicables aux membres du Conseil d'Administration. L'objectif de cette charte est de clarifier et de compléter les conditions de fonctionnement définies par les statuts de la société, comme le recommandent les meilleures pratiques en termes de gouvernance d'entreprises.

Cette charte intègre notamment les aspects suivants :

- a. Responsabilité du Conseil d'Administration et de ses membres ;
- b. Responsabilités éthiques ;
- c. Composition du Conseil d'Administration et critères de nomination (indépendance, expertise) ;
- d. Les comités créés par le conseil d'administration pour aider ce dernier à fonctionner de manière efficace et efficiente et l'assister dans ses prises de décision ;
- e. Fréquence des réunions, quorum et majorité pour la prise de décision.

(b) La procédure d'évaluation du Conseil d'Administration et des comités techniques :

- La revue de la performance du conseil d'administration et des comités techniques est un élément essentiel de l'amélioration continue des performances de ces derniers. Une évaluation bien menée permet d'avoir un aperçu précis du fonctionnement de chaque comité et de la manière dont les différents membres travaillent les uns avec les autres. Elle comprendra des aspects quantitatifs et qualitatifs.

a. Evaluation du Conseil d'Administration :

L'évaluation peut être menée en interne, par le président du conseil ou le secrétaire général, avec le soutien de la direction. Le conseil peut également avoir recours à des conseillers externes pour faciliter le processus d'évaluation.

L'évaluation du Conseil d'Administration porte sur : (i) l'évaluation de la composition du conseil d'administration ; (ii) la définition et le suivi de la culture et des valeurs du conseil

d'administration ; (iii) l'amélioration du fonctionnement et de l'organisation du conseil d'administration ; (iv) et la planification de la succession du conseil d'administration.

Le conseil d'administration examine ces questions une fois par an et envisage de procéder à une évaluation externe formelle tous les trois ans.

b. Evaluation des comités techniques³⁰ :

Les comités procèdent à une évaluation annuelle similaire de leur composition et de leur fonctionnement. Les évaluations des comités sont effectuées par les présidents des comités respectifs.

L'évaluation des comités est axée sur : (i) la composition des comités ; (ii) l'efficacité des comités ; et (iii) et les relations avec l'ensemble du conseil d'administration et de la direction.

La composition du Conseil d'Administration de Aradei Capital au 09/05/2023 se présente comme suit :

Administrateur	Date de première nomination	Expiration du mandat	Qualité	Fonction dans Aradei Capital SA
Nawfal BENDEFA	AGM du 25/01/2016	AGO devant statuer sur comptes de l'exercice clos au 31/12/2023	Président du Conseil d'Administration	Président Directeur Général d'Aradei Capital SA
Zouhaïr BENNANI	AGM du 15/09/2015	AGO devant statuer sur comptes de l'exercice clos au 31/12/2024	Administrateur	-
Rachid HADNI	AGM du 15/09/2015	AGO devant statuer sur comptes de l'exercice clos au 31/12/2024	Administrateur	-
Riad LAISSAOUI	AGM du 15/09/2015	AGO devant statuer sur comptes de l'exercice clos au 31/12/2024	Administrateur	-
Adil BENNANI	AGM du 15/09/2015	AGO devant statuer sur comptes de l'exercice clos au 31/12/2024	Administrateur	-
Mehdi TAHIRI JOUTEÏ HASSANI	AGO du 26/06/2018	AGO devant statuer sur comptes de l'exercice clos au 31/12/2023	Administrateur	-
Mehdi ALJ	AGO du 08/03/2018	AGO devant statuer sur comptes de l'exercice clos au 31/12/2023	Administrateur	-
Emmanuel BLOUIN	AGO du 06/05/2021	AGO devant statuer sur les comptes de l'exercice clos au 31/12/2025	Administrateur indépendant	-
Dayae OUDGHIRI KAOUACH	AGO du 13/07/2020	AGO devant statuer sur comptes de l'exercice clos du 31/12/2025	Administrateur indépendant	-
Natalie BRAGINSKY MOUNIER	AGO du 13/07/2020	AGO devant statuer sur comptes de l'exercice clos du 31/12/2025	Administrateur indépendant	-

II.2.3. Eléments d'information sur les qualifications et l'expérience professionnelle des membres du Conseil d'Administration.

Nawfal BENDEFA (46 ans) – Président Directeur Général

Né en 1977 Nawfal BENDEFA est diplômé de l'University of Florida. Il est aussi CFA charterholder. Nawfal a entamé sa carrière dans le secteur de l'immobilier avec le groupe Marriott International aux Etats Unis et au Royaume Uni où

³⁰ A savoir : le comité d'audit, le comité d'investissement et le comité des conflits

il a occupé différentes fonctions au cours desquelles il a pu participer à plus de 40 transactions immobilières dans plus de 12 pays en Europe, en Asie, en Afrique et aux Etats Unis. Les opérations auxquelles a participé Nawfal ont porté notamment sur des opérations de titrisations, de financement de projet, de développement, des missions de valorisation et de gestion d'actifs immobiliers. Avant de créer REIM Partners en février 2013, Nawfal a occupé le poste de Directeur Général de Actif Invest au Maroc, où il a dirigé une équipe de professionnels de l'investissement immobilier avec près de 300 M€ d'investissements à travers deux fonds d'investissements immobiliers. Nawfal a également été membre de plusieurs Conseils d'Administration et est intervenu en tant qu'expert pour le compte de plusieurs investisseurs immobiliers dans le cadre de transactions en Afrique du Nord et en Afrique de l'Est. Nawfal est Président Directeur Général d'Aradei Capital SA depuis le 04 février 2016.

Autres mandats

Au 31 décembre 2022, le Président du Conseil d'Administration, Monsieur Nawfal BENDEFA est également administrateur des sociétés suivantes :

- SCCD ;
- SCCF ;
- SCCS ;
- SPI ;
- Cléo Pierre SPI-RFA ;
- Best Real Estate Gestion.

Zouhaïr BENNANI (62 ans) – Administrateur

Président du Conseil d'Administration et Co-fondateur de la Société LabelVie S.A en 1985, M. BENNANI est titulaire d'un diplôme d'ingénieur en informatique ainsi qu'un diplôme de 3ème cycle en management de la Sorbonne. M. BENNANI est aussi Administrateur de diverses autres sociétés, Président d'honneur de l'Union Régionale de la Confédération Générale des Entreprises du Maroc (CGEM), Représentant du secteur privé au sein du Comité Public-Privé chargé de l'octroi des primes d'investissement pour le Programme IMTIAZ, Vice-Président de l'Association Marocaine de Distribution Moderne et Membre du conseil de surveillance de Mutandis.

Autres mandats / fonctions

Au 31 décembre 2022, l'Administrateur, Monsieur Zouhaïr BENNANI est également :

- Président Directeur Général de Best Financière ;
- Président Directeur Général de Retail Holding ;
- Président Directeur Général de Retail Holding Africa S.A ;
- Président du Conseil d'Administration de LabelVie SA ;
- Président du comité de direction HLV SAS
- Président du Comité de Direction de Maxi LV;
- Président Directeur Général de Virgin North Africa ;
- Président Directeur Général de Best Health ;
- Président Directeur Général de SCRIM ;
- Président Directeur Général de Mega V stores Morocco
- Président du Conseil d'Administration de GFPS ;
- Président Directeur Général de Modes et Nuances ;
- Administrateur de RMK Holding ;
- Administrateur d'Eco Medias ;
- Administrateur de Mabiotech ;
- Administrateur d'Amethis Finance ;
- Président Administrateur de Rethis SAS ;
- Représentant Permanent de Rethis dans CDCI ;
- Administrateur d'UNIMER ;
- Président d'honneur de la CGEM ;
- Président du conseil de surveillance de Mutandis ;
- Administrateur de CMB Plastic ;

- Administrateur de CFG BANK ;
- Membre Advisory Board Amethis Finance ;
- Représentant du secteur privé au sein du comité public-privé chargé de l'octroi des primes d'investissement pour le programme IMTIAZ ;
- Vice-Président de l'Association Marocaine de Distribution Moderne (AMDM) ;
- Administrateur de l'Agence Nationale pour la Promotion des Petites et Moyennes Entreprises (ANPME).

Rachid HADNI (63 ans) - Administrateur

Ingénieur informatique, M. HADNI est Co-fondateur et Administrateur Directeur Général de la Société LabelVie S.A. ainsi qu'Administrateur de plusieurs sociétés du groupe. M. HADNI a par ailleurs suivi plusieurs formations en marketing de la distribution et a cumulé une expérience professionnelle probante dans le domaine de la grande distribution.

Autres mandats / fonctions

Au 31 décembre 2022, l'Administrateur, Monsieur Rachid HADNI est également :

- Administrateur Directeur Général de LabelVie ;
- Administrateur de Best Health ;
- Administrateur de Best Financière ;
- Administrateur de Retail Holding ;
- Administrateur de SPI HSC ;
- Administrateur de Perfect Home ;
- Administrateur de Be Home ;
- Administrateur Mega V stores Morocco ;
- Directeur du Comité de Direction de Maxi LV et HLV ;
- Administrateur de CDCI ;
- Administrateur de Distans CI ;
- Administrateur de Rethis ;
- Gérant de Medware.

Riad LAISSAOUI (52 ans) - Administrateur

Expert-Comptable, M. LAISSAOUI est Directeur Général de Retail Holding. M. LAISSAOUI a occupé plusieurs fonctions, notamment, Directeur Général Adjoint de LabelVie S.A, Directeur Administratif et Financier de LabelVie S.A pendant 6 ans.

Auparavant, M. LAISSAOUI a exercé pendant 6 ans au sein du Cabinet PriceWaterhouseCoopers où il a mené diverses missions d'audit, d'organisation et de conseil dans les secteurs public et privé, au Maroc et à l'international.

Autres mandats / fonctions

Au 31 décembre 2022, l'Administrateur, Monsieur Riad LAISSAOUI est également :

- Administrateur de LabelVie S.A ;
- Administrateur de Be Home ;
- Administrateur de R Holding Investment ;
- Administrateur de Retail Holding Africa
- Directeur général de Retail Holding ;
- Membre du comité de Direction de Modes & Nuances ;
- Administrateur de la société General First Food Services.

Adil BENNANI (57 ans) - Administrateur

M. Adil BENNANI est Directeur Général de Best Health depuis 2005. M. BENNANI a occupé également la fonction de Directeur Général de la société SCRIM (filiale de Best Health) de 1992 à 2004.

Autres mandats / fonctions

Au 31 décembre 2022, l'Administrateur, Monsieur Adil BENNANI est également :

- Administrateur de LabelVie S.A ;
- Directeur Général de Best Health ;
- Directeur Général de SCRIM.

Mehdi TAHIRI JOUTEÏ HASSANI (50 ans) - Administrateur

M. Mehdi TAHIRI JOUTEÏ HASSANI est associé chez REIM Partners avec plus de 22 ans d'expérience dans le secteur de l'immobilier, de l'infrastructure, le private equity (investissement, levée de fonds, structuration et gestion d'actifs) et le conseil en opérations de haut de bilan. M. TAHIRI JOUTEÏ HASSANI a été membre du conseil d'administration de plusieurs sociétés d'investissement.

M. TAHIRI JOUTEÏ HASSANI est diplômé de l'Ecole des Mines de Paris.

Autres mandats / fonctions

Au 31 décembre 2022, l'Administrateur, Monsieur Mehdi TAHIRI JOUTEÏ HASSANI est également :

- Administrateur de CMGP ;
- Administrateur de Cap Rest ;
- Président du Conseil d'Administration d'Argan Infrastructure Fund (ARIF) ;
- Président du Conseil d'Administration d'Argan Infra (La société de gestion d'ARIF).

Mehdi ALJ (39 ans) - Administrateur

M. Mehdi ALJ est Président de SANAM AGRO, Holding Agro-alimentaire du groupe SANAM, qui regroupe une trentaine de filiales au Maroc et à l'international (Angleterre, Chine, Espagne, France, Mauritanie, Monaco, Pérou, USA) et qui est également un des leaders mondiaux de la transformation des petits pélagiques (sardines, anchois et maquereaux) avec un effectif global de 6.000 salariés.

Mehdi ALJ est diplômé de l'Ecole des Dirigeants et Créateurs d'Entreprises à Paris.

Autres mandats / fonctions

Au 31 décembre 2022, l'Administrateur, Monsieur Mehdi ALJ est également :

- Administrateur de SANAM HOLDING ;
- Administrateur de Retail Holding ;
- Représentant de la société UNIMER au sein du Conseil d'Administration de LabelVie ;
- Président Directeur Général de ALJIA HOLDING ;
- Président Directeur Général de SANAM AGRO ;
- Président Directeur Général de SANA STOK ;
- Administrateur de SANAM INVEST ;
- Administrateur de SANAM CONSULTING ;
- Administrateur de KASBAH D'AGDAL ;
- Administrateur de COLONIE RESIDENCE ;
- Administrateur de LE RABAT DAWLIZ ;
- Président de STOKVIS NORD AFRIQUE ;
- Président Directeur Général de STOKVIS ENGIN ;
- Président Directeur Général de STOKVIS AGRI ;
- Président Directeur Général de STOKVIS INDUSTRIES ;
- Président Directeur Général de STOKVIS AUTOMOTIVE ;
- Président Directeur Général de STOKVIS MOTORS ;
- Président Directeur Général de STOKVIS INTERNATIONAL ;
- Président d'ATLAS RENTAL ;
- Président de CIAOM ;

- Président de BELDIVA ;
- Président de Conseil d'Administration de VANELLI MAROC ;
- Président de DELIMAR ;
- Président de TOP FOOD MOROCCO ;
- Administrateur de PRESTATRANS ;
- Administrateur de DISTRITRAD ;
- Administrateur de SDNA ;
- Président Directeur Général de KING GENERATION ;
- Président Directeur Général de LOGICOLD ;
- Administrateur de WINDIA CAP ;
- Administrateur d'ALJIA INVEST ;
- Administrateur de MATAHINE BAB MANSOUR ;
- Administrateur de SOCIETE NOUVELLE DU MOULIN DU MAGHREB ;
- Administrateur de MOONY ;
- Administrateur de La Monégasque ;
- Administrateur d'Almar ;
- Administrateur de La Monégasque UK ;
- Administrateur de La Monégasque USA ;
- Administrateur de La Monégasque Pérou ;
- Administrateur de La Monégasque Espana & Portugal ;
- Président de Société Nouvelle Conserveries Provençales ;
- Administrateur et Directeur Général Délégué de VCR Sodalmu.

Emmanuel BLOUIN (50 ans) – Administrateur indépendant

M. Emmanuel BLOUIN est Fondateur et Directeur Associé, depuis 2008 d'Esterel Capital LLP au Royaume-Uni.

M. Emmanuel BLOUIN dispose de plus de 15 ans d'expérience en banque d'investissement et en immobilier chez Morgan Stanley, JP Morgan et Paribas à Londres, Paris, Prague et Moscou.

M. Emmanuel BLOUIN a été impliqué dans plusieurs transactions d'un montant de plus de 50 milliards d'euros en Europe.

M. Emmanuel BLOUIN est diplômé d'HEC Paris avec une spécialisation en Finance en 1995.

Autres mandats / fonctions

Au 31 décembre 2022, l'Administrateur, Monsieur Emmanuel BLOUIN est également :

- Administrateur indépendant de XXI Century (société cotée à la bourse de Londres) ;
- Président d'iO Adria (Croatie) ;
- Président du conseil d'administration de Rose Group (société cotée à la bourse de Londres) ;
- Membre du conseil consultatif de London & Oxford Group ;
- Membre du conseil consultatif de SPDI (société cotée à la bourse de Londres) ;
- Membre du comité d'investissement d'IML (Family Office européen) ;
- Conseiller senior chez RDIF (Real Estate for the Russian Direct Investment Fund) ;
- Senior Partner chez Layetana Poland.

Dayae OUDGHIRI KAOUACH (45 ans) – Administrateur indépendant

Mme Dayae OUDGHIRI KAOUACH est depuis 2017, Présidente et Fondatrice du cabinet de conseil FULGURANS. Mme OUDGHIRI KAOUACH a occupé plusieurs fonctions, notamment le poste de Directrice Corporate Finance à la CDG Capital entre 2006 et 2008, puis le poste de Directeur Délégué à la Caisse de Dépôt et de Gestion entre 2008 et 2010. Mme OUDGHIRI KAOUACH a été également membre du Conseil d'Administration de la MASEN entre 2010 et 2017.

Mme Dayae OUDGHIRI KAOUACH est diplômée de NEOMA Business School et titulaire du TRIUM Executive MBA.

Autres mandats / fonctions

Au 31 décembre 2022, l'Administrateur indépendant, Madame Dayae OUDGHIRI KAOUACH est également :

- Administrateur de Mutandis ;
- Administrateur de la Société des Boissons du Maroc ;
- Administrateur de CIH Bank.

Natalie BRAGINSKY MOUNIER (53 ans) – Administrateur indépendant

Mme Natalie BRAGINSKY MOUNIER a occupé la fonction d'analyste des investissements de 1996 à 2000 au sein de Capital Group à Londres, avant de devenir gestionnaire de portefeuille de 2006 à 2009, et d'occuper en 2009, la fonction de Directrice ESG au sein de la même entreprise.

Mme MOUNIER est titulaire de plusieurs diplômes auprès de Harvard Business School, de l'université de Georgetown, ainsi que la CFA Institute.

Autres mandats / fonctions

Au 31 décembre 2022, l'Administrateur indépendant, Madame Natalie BRAGINSKY MOUNIER est également :

- Membre de l'ONG dédiée à l'éducation nommée Girls Are Investors (GAIN) ;
- Senior Fellow du Think Tank FCLT Global ;
- Directrice indépendante à Sberbank ;
- Retired Partner à Capital Group.

II.2.4. Rémunération attribuée aux membres du Conseil d'Administration**Historique des rémunérations versées**

Au cours des années 2018 et 2019, aucune rémunération n'a été attribuée aux membres du Conseil d'Administration.

En 2020, une rémunération a été allouée par le Conseil d'Administration uniquement aux administrateurs indépendants et membres indépendants du comité technique pour un montant de 850 KMAD au titre de l'année 2020.

En 2021, une rémunération a été allouée par le Conseil d'Administration uniquement aux administrateurs indépendants et membres indépendants du comité technique pour un montant de 850 KMAD au titre de l'année 2021.

En 2022, une rémunération a été allouée par le Conseil d'Administration uniquement aux administrateurs indépendants et membres indépendants du comité technique pour un montant de 900 KMAD au titre de l'année 2022.

Dispositions statutaires

D'après l'article 16 des statuts de la Société :

- **« Rémunération des administrateurs » :** Le conseil d'administration peut autoriser le remboursement des frais de voyages et de déplacement engagés par les administrateurs dans l'intérêt de la société.
Le conseil d'administration peut allouer à certains administrateurs pour les missions et les mandats qui leur sont confiés à titre spécial et temporaire, et aux membres des comités prévus à l'article 51 de la Loi, une rémunération exceptionnelle, sous réserve de respecter la procédure prescrite par l'article 56 de la Loi.

II.2.5. Critères adoptés en matière d'indépendance des administrateurs

Aradei Capital est en conformité avec les dispositions de l'article 41 bis de la loi n° 20-19, publiée au bulletin officiel en avril 2019, modifiant et complétant la loi n° 17-95 relative aux sociétés anonymes, et notamment sur les critères d'indépendance des administrateurs.

Le Conseil d'Administration d'Aradei Capital compte trois (3) administrateurs indépendants dont deux femmes :

- Madame Dayae OUDGHIRI KAOUACH ;
- Madame Natalie BRAGINSKY MOUNIER ; et
- Monsieur Emmanuel BLOUIN.

II.3. Comités spécialisés

Aradei Capital est une foncière qui s'appuie sur l'expertise de REIM Partners en conseil en investissement et supervision de la gestion locative, conformément aux termes d'un mandat de conseil en investissements et en gestion d'actifs immobiliers.

La société Aradei Capital est donc conseillée par REIM Partners, Aradei Capital disposant de ses propres organes de décision (direction générale, conseil d'administration, comités techniques³¹, etc.) pour prendre les décisions de gestion.

REIM Partners doit s'assurer qu'un de ses représentants assiste à toutes les réunions des comités techniques de Aradei Capital en tant que conseiller ou observateur : Conseil d'Administration, Comité d'Audit, Comité d'Investissement et Comité de Conflit. Chaque représentant de la Société de Gestion ne sera pas rémunéré par Aradei Capital mais verra ses frais de déplacement et d'hébergement pris en charge par Aradei Capital (dans un montant raisonnable) lorsque ces derniers sont engagés dans l'exercice de ses fonctions.

II.3.1. Les Comités Externes³² 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 Transformation et Innovation » 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 Transformation et Innovation 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	Membre Indépendant
				M. Mohamed OUANAYA	Membre Indépendant
				M. Thomas McCALLUM	Membre 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 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	08 février 2016	Le comité est convoqué avec un délai de 5 jours aussi souvent que nécessaire.	M. Matthieu EVRARD	Membre Indépendant
				M. Mohamed OUANAYA	Membre Indépendant
				M. Thomas MCCALLUM	Membre Indépendant

³¹ A savoir le comité d'audit, le comité d'investissement et le comité des conflits

³² Ou Comités Techniques

	dans ce Comité. Le Directeur Général ne siège pas dans ce comité.			
Audit Committee (AC)	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. Dayac OUDGHIRI KAOUACH Présidente du Comité d'Audit (Administrateur indépendant) M. Emmanuel BLOUIN Administrateur Indépendant M. Riad LAISSAOUI Administrateur
Sustainability Committee (SC)	Ce comité a été créé par le Conseil d'Administration pour : • 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 Transformation et Innovation	Ce comité a été créé par le Conseil d'Administration pour : • Participer à la détermination de la stratégie de la fondrière et de ses orientations ; • Suivre les évolutions de l'environnement concurrentiel de la Société, examiner les tendances de marché à l'international et les perspectives à moyen et long terme qui en découlent ; • 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.	30 juin 2022	Le comité se tient 2 fois an au minimum	M. Nawfal BENDEFA Président du Conseil d'Administration Mme. Meriem ZAIRI Membre Indépendant M. Ismail FARIH Membre Indépendant

II.3.2. Les Comités Internes à REIM Partners

Les Comités Internes à REIM Partners / de Supervision : agissent principalement comme un forum d'analyse et d'émission d'avis et de recommandations au profit du Président Directeur Général de la société Aradei Capital, en ligne avec les intérêts des actionnaires et permettant d'institutionnaliser la prise de décision.

Comités	Description	Fréquence de réunion	Membres ³³
Asset Management Advisory Committee (« AMAC »)	Le comité se réunit de façon ponctuelle afin de décider principalement des sujets suivants :		Président Directeur Général d'Aradei Capital
	• Toute réclamation et/ou litige relatifs à local d'un Actif (ou un Actif quand celui-ci n'a pas de local) dont la superficie est supérieure ou égale à sept cent mètres carrés (700 m²) ;		
	• Toute réclamation et/ou tout litige relatif à un Actif dans le cas où le montant de la réclamation et/ou litige est supérieur ou égal à cinq cent mille dirhams (500.000 MAD HT) ;		Directeur Général de REIM Partners
	• Toute décision stratégique concernant un Actif ;		Directeur Général d'Aradei Real Estate Services
	• Le budget annuel de chaque Actif ;	En cas de besoin	
	• Toute opération (ou ensemble d'opérations à l'exception des dépassements budgétaires) sur un Actif qui est supérieure ou égale à cent mille dirhams (100.000 MAD HT) et inférieure ou égale à un million de dirhams (1.000.000 MAD HT) ;		Secrétaire Général de REIM Partners
	• Toute question et/ou problématique concernant l'image ou la qualité d'un Actif ;		Directeur Développement d'Aradei Real Estate Services
	• Tout changement de valorisation d'un Actif ;		Directeur Investissement de REIM Partners
	• Tout rapport annuel d'évaluation d'un Actif ;		

³³ Fonctions des membres des comités au sein de REIM Partners ou au sein de BREG

	- La grille tarifaire des loyers commerciaux pour chaque année budgétaire (y compris pour les locaux occupés, vacants, réserves foncières et projets en développement) ; - Toute analyse et revue de la performance trimestrielle d'un Actif ; - Toute situation « hors budget » soulevée par le Directeur Asset Management de REIM PARTNERS, lorsque le dépassement d'une ligne budgétaire ou l'ajout d'une nouvelle ligne budgétaire est supérieur à 200.000 HT* ; - Toute proposition d'avoirs à émettre à un locataire dans le cadre du montant annuel d'avoirs alloué dans le budget au titre de doléances futures non identifiées individuellement au moment de l'établissement du budget.	Directeur FP&A de REIM Partners Directeur Financier d'Aradei Real Estate Services Directeur Asset Management de REIM Partners Directeur Juridique Transaction de REIM Partners
Growth Council (GC)	Ce comité pré-approuve les dépenses relatives aux due diligence et approuve au préalable tous les projets qui seront présentés à l'Investment Committee ou au Conseil d'Administration. Cela inclut : - Acquisitions de tout type, qu'il s'agisse de terrains destinés au développement ou d'actifs opérationnels ; - Toutes les dépenses d'investissement dépassant un certain seuil et incluant les dépenses d'investissement en rénovation. - Toutes les cessions d'actifs.	En cas de besoin Président Directeur Général d'Aradei Capital Directeur Général de REIM Partners Directeur Général d'Aradei Real Estate Services Secrétaire Général de REIM Partners Directeur Développement d'Aradei Real Estate Services Directeur Investissements de REIM Partners Directeur FP&A de REIM Partners Directeur Asset Management de REIM Partners Directeur Juridique Transaction de REIM Partners
Audit & Finance Committee (AFC)	Ce comité approuve et examine un certain nombre d'exigences en matière de reporting et d'information concernant les questions suivantes : - Tous les états financiers et toutes les questions liées à l'audit de la société ; - La mise en œuvre et le suivi des risques, des audits et des contrôles. - Toutes les levées de fonds, les levées de dettes, les covenants et autres	Le Comité se réunit sur convocation du Secrétaire. Le Comité peut être également convoqué à tout moment à l'initiative de Président Directeur General d'Aradei Capital Directeur Général de REIM Partners Directeur Général d'Aradei Real Estate Services

	questions liées aux flux de trésorerie, y compris les recouvrements de loyers.	l'un des Membres ou une personne de l'Asset Management dans le cas où des sujets opérationnels et/ou financiers le nécessitent.	Directeur Financier d'Aradei Real Estate Services Directeur FP&A de REIM Partners Secrétaire Général de REIM Partners
Legal Review Committee (LRC)	Ce comité approuve et examine les questions relatives aux : • Litiges avec les locataires, les sous-traitants ou toute autre partie. Dans la mesure où il relève de sa compétence, le comité décide des ressources juridiques, des budgets et des mesures à prendre pour chaque question, à moins que cette question ne doive être renvoyée à une autre instance en raison de son importance ; • Approbation de tout changement dans toute négociation avec les locataires qui n'est pas dans les limites des lignes directrices permises pour la négociation dans les baux ou les contrats immobiliers ; • Approbation des due diligence ou les coûts et ressources des transactions externes	Le Comité se réunira sur convocation du directeur juridique ou tout autre membre du comité en concertation avec le directeur juridique. Le Comité pourra être également convoqué à tout moment à l'initiative de l'un des Membres ou une personne de l'Asset Management dans le cas où des sujets opérationnels et/ou financiers le nécessitent.	Président Directeur Général d'Aradei Capital Directeur Général de REIM Partners Directeur Général d'Aradei Real Estate Services Directeur Juridique d'Aradei Real Estate Services Directeur Juridique Transaction de REIM Partners

II.4. Organes de direction

II.4.1. Dispositions statutaires

D'après le « Titre Troisième » des statuts de la Société et notamment l'article 15 paragraphe 2, il est prévu que : « La direction générale de la société est assurée, sous sa responsabilité, soit par le Président du conseil d'administration avec le titre de Président Directeur Général, soit par une autre personne physique proposée par REIM Partners, et nommée par le conseil d'administration avec le titre de Directeur Général.

Le conseil d'administration choisit les deux modalités susvisées d'exercice de la direction générale dans les conditions de quorum et de majorité visées à l'article 17 des Statuts.

Dans l'hypothèse où le Président du conseil d'administration exerce les fonctions de Directeur Général, les stipulations des Statuts et les dispositions de la Loi relatives à ce dernier lui sont applicables.

Le Directeur Général est révocable à tout moment par le conseil d'administration. Si la révocation est décidée sans juste motif, elle peut donner lieu à dommages-intérêts, sauf lorsque le Directeur Général assure les fonctions de Président du conseil d'administrations.

L'étendue et la durée des pouvoirs accordés au Directeur Général sont déterminées par le conseil d'administration. Cependant, dans les rapports avec les tiers, le Directeur Général est réputé avoir tous les pouvoirs pour agir au nom de la Société. ».

II.4.2. Direction Générale de la Société

M. Nawfal BENDEFA est le Président Directeur Général d'Aradei Capital SA.

Les rémunérations versées à l'organe de direction

M. Nawfal BENDEFA en tant que Président Directeur Général ne perçoit pas de rémunération. Il existe un mandat de conseil en investissements et en gestion d'actifs immobiliers entre REIM Partners et Aradei Capital SA dont la rémunération est présentée dans la section II.4.3 du présent document de référence.

Les fonctions actuellement exercées par les dirigeants dans d'autres entités

Voir section « II.2.3 Eléments d'information sur les qualifications et l'expérience professionnelle des membres du Conseil d'Administration. ».

II.4.3. Organisation d'Aradei Capital

Avant 2015, la gestion d'Aradei Capital était assurée directement par LabelVie. En 2011, la foncière a été séparée des entités du groupe afin de dissocier la partie opérationnelle de la partie immobilière / Asset Management. L'ensemble du personnel d'Aradei Capital a été transféré aux filiales MLV & HLV afin qu'Aradei Capital devienne la foncière du groupe.

En 2015, Aradei Capital a conclu un mandat de gestion d'une durée de 10 ans, avec le gestionnaire d'actifs immobiliers indépendant, REIM Partners. Ce mandat est exclusif. A son expiration, il pourra faire l'objet soit d'une reconduction soit d'un renouvellement, le cas échéant.

Aradei Capital et REIM Partners ont signé en date du 3 Mars 2021, un amendement au mandat liant les deux parties, le mandat de gestion devient un mandat de conseil en investissements et en gestion d'actifs immobiliers³⁴.

Ce partenariat permet à Aradei Capital de :

- Garantir une gestion indépendante et professionnalisée et également de mettre en place des comités (d'investissement, de surveillance, d'audit et de conflit) ;
- Mettre en place d'une politique d'investissement claire pour éviter des conflits de gouvernance ;
- Assurer une meilleure maîtrise des risques opérationnels et financiers.

Pour la gestion opérationnelle des actifs détenus par la société, Aradei Capital dispose d'un property manager, la Société Best Real Estate Gestion (Aradei Real Estate Services). Cette filiale, à 100% d'Aradei Capital SA, assure la gestion de centres, la commercialisation des locaux, la gestion du patrimoine, la facturation, le recouvrement et le suivi des contentieux etc.

Le schéma suivant illustre l'organisation d'Aradei Capital au 31/12/2022 :

Figure 5 : Organisation d'Aradei Capital au 31/12/2022



Source : Aradei Capital

³⁴ Voir partie : II.4.3 Organisation d'Aradei Capital – Missions auprès d'Aradei Capital

REIM Partners

Présentation de REIM Partners

Fondée en 2013 par Nawfal BENDEFA et Mehdi TAHIRI JOUTEÏ HASSANI, REIM Partners est une société de gestion d'OPCI, dotée d'un capital social de 1.000.000 MAD au 31 décembre 2020. Au 02 juin 2021, REIM Partners a procédé à une augmentation de capital de l'ordre de 51.600 MAD le portant ainsi de 1.000.000 MAD au 31 décembre 2020 à 1.051.600 MAD au 02 juin 2021.

Le 17 juillet 2020, CFG Bank a acquis 30% du capital de REIM Partners.

Au 31 août 2020, REIM Partners a obtenu l'agrément de l'AMMC relatif à l'exercice de l'activité de société de gestion d'Organismes de Placement Collectif Immobilier (OPCI).

Le 15 juillet 2021, le groupe CFG Bank a finalisé l'acquisition d'une participation supplémentaire de 30,0% dans REIM Partners, portant ainsi la participation totale du groupe dans la société à 60%.

Le capital social de REIM Partners est de 1.051.600 MAD à fin 2022.

Informations juridiques	
Dénomination sociale	REIM Partners SA
Forme juridique	Société Anonyme
Création	2013
Siège social	Rond-point reliant l'avenue AC 60 et Route de Sidi Messaoud, Route de Bouskoura, 20 190 Casablanca
Objet Social	La société de gestion a pour activité principale et habituelle la gestion d'OPCI et ou la gestion d'OPCI de droit étranger relevant de pays ayant des accords d'échange d'information et de coopération avec le Royaume du Maroc, ainsi que les opérations se rapprochant à la gestion desdits OPCI. En outre, la société peut exercer des activités connexes conformément à la liste fixée par la réglementation en vigueur.
Actionnariat	Bellevue Capital Limited ³⁵ 39,98%, CFG Bank 30,0%; CFG Capital 30,0%, Nawfal BENDEFA 0,01% et Mehdi TAHIRI JOUTEÏ HASSANI 0,01%
Capital social	1.051.600 MAD au 31/12/2022

SOURCE : OMPIC

Composition et modalités de rémunération de REIM Partners

Le mandat de conseil en investissements et en gestion d'actifs immobiliers³⁶ liant Aradei Capital à REIM Partners prévoit des frais de gestion calculés sur la base de l'actif net sous gestion de la Société : 1,18% jusqu'à 4,15 milliards de MAD, et 1%, le cas échéant, pour le reliquat au-delà de 4,15 milliards de MAD.

Il est précisé dans l'amendement du mandat que les commissions de gestion d'asset management facturés par REIM Partners à CLEO PIERRE SPI-RFA doivent être déduits des commissions facturées par REIM Partners à Aradei Capital (et ce, au prorata temporis à la part de détention de Aradei Capital dans CLEO PIERRE SPI-RFA).

Le mandat de conseil en investissements et en gestion d'actifs immobiliers prévoit également une commission de surperformance de 10% du FFO. Cette rémunération n'est due qu'à la condition que le FFO par action de l'année en question dépasse le seuil de rentabilité minimum. Ce seuil correspond à un FFO par action de 16 MAD jusqu'au 31 décembre 2022, à augmenter de 7% chaque année pour le reste de la durée du mandat. La commission de surperformance versée par CLEO PIERRE SPI-RFA à REIM Partners (si l'objectif annuel de la SPI-RFA est atteint) sera également déduite des frais de gestion ou de la commission de surperformance due par Aradei Capital à REIM Partners (au prorata temporis à la part de détention de Aradei Capital dans CLEO PIERRE SPI-RFA).

³⁵ Bellevue Capital Limited, société de droit anglais, au capital de 10.000 AED, dont le siège social est à Dubaï est détenue à parts égales par M. Nawfal BENDEFA et M. Mehdi TAHIRI JOUTEÏ HASSANI, ayant pour activité principale le conseil en investissement immobilier et la prise de participation dans des sociétés de conseil et investissement.

³⁶ Auparavant mandat de gestion

Le même mandat prévoit une commission sur « *Fund Raising* » : correspondant à 1% des montants de fonds propres levés. Cette rémunération n'est plus due sur les opérations de levées de fonds propres après l'IPO.

Un avenant au mandat de conseil en investissement et gestion immobilière a été signé le 18 février 2022, en raison de la situation de crise sanitaire et économique exceptionnelle liée à la Covid-19. Cet avenant prévoit la réduction de l'incentive management fees pour l'exercice financier clos le 31 décembre 2021, d'un commun accord entre Aradei Capital et REIM Partners d'un montant de 6.200.000 MAD.

Les indicateurs financiers de REIM Partners, sur les 3 dernières années, se présentent ainsi :

Chiffres en KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Capital social	1 000	1 052	5,2%	1 052	0,0%
Capitaux propres	(1 939)	9 647	>100,0%	27 899	>100,0%
Chiffre d'affaires	46 402	68 175	46,9%	80 527	18,1%
Résultat net	(3 039)	8 490	>100,0%	26 736	>100,0%

Source : Aradei Capital

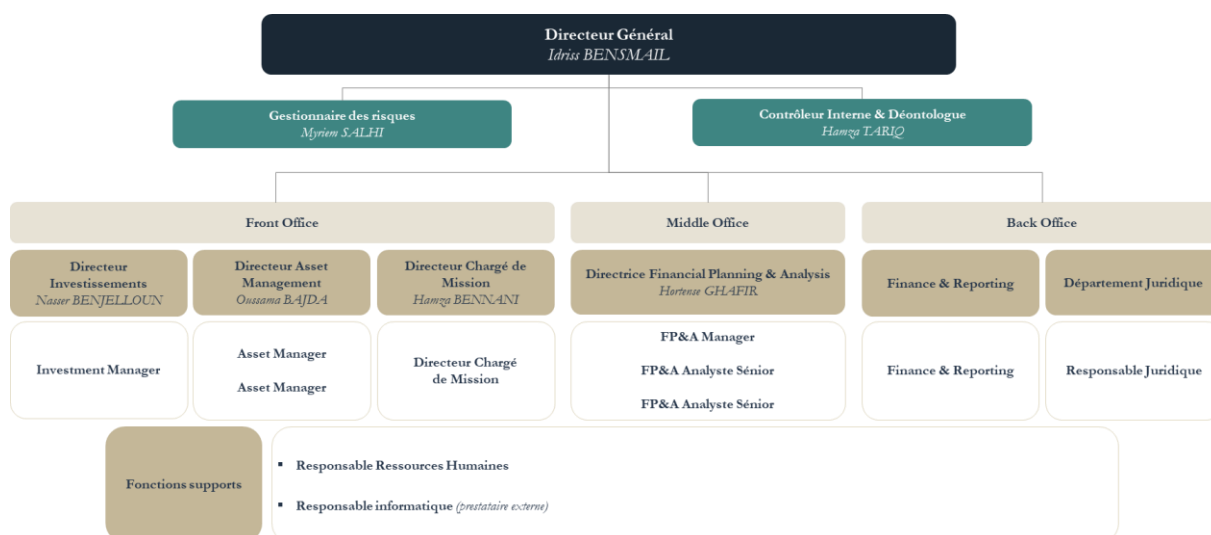
Le tableau suivant présente l'évolution de l'effectif de REIM Partners sur les 3 dernières années :

	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
REIM Partners	19	19	0,0%	19	0,0%

Source : Aradei Capital

L'organigramme de la société se présente ainsi :

Figure 6 : Organigramme de REIM Partners au 31/12/2022



Source : Aradei Capital

CV des principaux dirigeants

Idriss BENSMAIL (44 ans) – Directeur Général

Idriss BENSMAIL a débuté sa carrière en France en 2001 au sein du Cabinet Arthur Andersen où il a évolué pendant 6 ans dans la branche Banque & Finances (Europe, Asie, Afrique) dans l'Audit et les Transactions Services. En 2006 Idriss a rejoint BNP Paribas à Paris en tant que Responsable Adjoint de la Zone Maghreb au sein de la BDDI (Banque de détail à l'international), poste qu'il a occupé pendant 2 ans et a contribué à la supervision et au développement des filiales bancaires. De retour au Maroc en 2008 il a rejoint Argan Invest la Plateforme de Private Equity (multi classe d'actifs) du groupe FinanceCom en tant que DGA puis DG Délégué. En 2012 il intègre à nouveau le groupe BNP

Paribas dans sa filiale Marocaine la BMCI en tant que Responsable du Réseau Corporate avant de devenir en 2013 Membre du Directoire en charge de la Banque de l'Entreprise (PME, GE, Services Financiers spécialisés, etc.). En avril 2018 M. BENSMAIL est promu Directeur Général Adjoint & Membre du Directoire en charge de la Banque Commerciale qui regroupe la banque de l'Entreprise, la banque des Particuliers & Professionnels, du Crédit à la Consommation (Cetelem) et les Activités de Marchés. A ce titre M. BENSMAIL a piloté le développement commercial de la BMCI à travers les près de 300 points de vente et l'encadrement de 2000 collaborateurs sur l'ensemble du Royaume.

M. Idriss BENSMAIL est diplômé de l'EDHEC Business School (Lille) en 2000, et titulaire d'un Exécutif MBA de Harvard Business School (AMP) en 2017 et a obtenu en 2022 la certification du cycle Sciences Po Paris- IFA des Administrateurs Indépendants.

Autres fonctions / mandats

Au 31 décembre 2022, Monsieur Idriss BENSMAIL est également :

- Administrateur de BMCI Asset Management ;
- Administrateur de BMCI Off-Shore ;
- Administrateur de BMCI Finance ;
- Administrateur de Cléo Pierre SPI-RFA ;
- Administrateur d'Akdital Immo ;
- Administrateur de Timar S.A.

Myriem SALHI (35 ans) – Gestionnaire des Risques

Myriem SALHI est diplômée de l'Institut des Hautes Etudes de Management (HEM) et de l'Université de Jean Moulin Lyon 3 option Finance et Contrôle. Elle a complété sa formation par un certificat en Audit et contrôle de gestion à l'ISCAE de Casablanca. Elle a démarré sa carrière dans le métier du contrôle de gestion et du pilotage de la performance dans les domaines des services, de la banque d'affaire et de l'immobilier au sein de la Holding SEFIN Holding avant de rejoindre REIM Partners en 2018 en tant que Portfolio Manager au sein du département Financial Planning and Analysis où elle apporte son soutien au rôle du Portfolio Management dans le pilotage et l'évaluation des performances opérationnelles, la valorisation du portefeuille et la levée de fonds. Entre 2020 et 2022, Mme. SALHI occupait le poste de Contrôleur Interne & Déontologue. Mme SALHI occupe actuellement le poste de Gestionnaire des Risques.

Autres fonctions / mandats

Néant.

Hamza TARIQ (33 ans) – Responsable Contrôle Interne

Hamza TARIQ est diplômé d'un Master « Actuariat et Finance de Marché de l'ENCG Casablanca et est titulaire d'un Doctorat en Sciences de Gestion de l'ENCG Settat.

Hamza TARIQ a démarré sa carrière en tant que Contrôleur Interne auprès de MAROGEST Société de Gestion d'OPCVM du Groupe Crédit Agricole, où il avait comme première mission l'implémentation des recommandations de l'AMMC, comprenant la mise à niveau et en conformité des divers dispositifs de contrôle interne et de maîtrise des risques de la Société. Il a rejoint par la suite Western Union en tant que Compliance Officer en charge de trois sous régions de l'Afrique (NWC Africa), où il effectuait des audits de conformité et accompagnait les partenaires WU pour mettre en place et à niveau leurs programmes de conformité. Il a participé activement à la conception de plusieurs programmes de lutte antifraude et à la formation des opérateurs à travers les sous régions NWC Africa.

Avant de rejoindre REIM Partners, Hamza était le Responsable Contrôle Interne de NEMA Capital - société de gestion d'OPCI -. Il a participé au lancement de l'activité, et a mis en place les divers dispositifs organisationnels, de conformité et de gestion des risques de la SdG. Il a piloté l'accomplissement des conditions post agrément de l'AMMC et a travaillé sur les dossiers de demande d'agrément pour les 3 premiers OPCI de NEMA Capital.

Hamza a rejoint REIM Partners le 1^{er} septembre 2022 et assure le suivi des obligations réglementaires et du contrôle interne pour les véhicules sous gestion.

Autres fonctions / mandats

Néant.

Nasser BENJELLOUN (33 ans) – Directeur Investissements

Né en 1990, Nasser BENJELLOUN est diplômé de l'Université Paris-Dauphine d'une maîtrise en économie appliquée et du Master Management de l'Immobilier. Il est également membre de la Royal Institution of Chartered Surveyors (MRICS) dans la filière Financement et Investissement Immobilier.

Nasser a démarré son expérience professionnelle au sein de la Direction des Affaires Immobilières de la banque HSBC à Paris, et pour le compte de la foncière du groupe Galeries Lafayette (Citynove).

Avant de rejoindre REIM Partners, Nasser a travaillé pour Allianz Real Estate France en tant qu'Asset Manager d'un portefeuille mixte, pour une valeur d'actifs d'environ 800 M€ situés en France et en Belgique, incluant des bureaux, du retail et du résidentiel.

Par la suite, Nasser a rejoint les équipes de REIM Partners, où il occupe à présent la fonction de Directeur Investissement. Nasser intervient activement à la concrétisation des nouvelles acquisitions et le développement d'actifs immobiliers. Nasser est certifié RICS.

Autres fonctions / mandats

- Administrateur d'Akdital Immo.

Oussama BAJDA (39 ans) – Directeur Asset Management

Né en 1984, Oussama BAJDA est diplômé de l'Université Alakhawayn et de l'ESC Toulouse. Il a entamé sa carrière dans le secteur de la finance en 2009 comme Chargé d'Affaires chez BMCI Finance, la banque d'affaires du groupe BMCI. Il a ensuite rejoint en 2011 la société de gestion de fonds immobiliers Actif Invest comme analyste responsable des business plans et du reporting. Il a par la suite occupé au sein de cette même société le rôle d'Asset Manager d'actifs immobiliers à Casablanca et à Marrakech. Oussama a notamment participé au développement et à la gestion post ouverture du projet Carre Eden à Marrakech, un projet immobilier mixed use de plus de 1,2 MMAD d'investissement composé d'un hôtel, d'un centre commercial et d'un ensemble résidentiel. Oussama a rejoint REIM Partners en janvier 2016. Il occupe le poste de Directeur Asset Management où il apporte son expertise dans le domaine de gestion de projets immobiliers, la gestion de la relation avec les locataires et sa connaissance du secteur du commerce et de la distribution au Maroc.

Autres fonctions / mandats

Néant.

Hortense GHAFIR (43 ans) – Directeur Financial Planning & Analysis

Née en 1980, Hortense GHAFIR est titulaire d'un Magistère de Sciences de Gestion de l'Université Paris IX Dauphine et du DESS Banque et Finance de l'Université Paris I Panthéon Sorbonne.

Hortense bénéficie d'une expérience de plus de 15 ans en Corporate Finance, Transaction Services, Audit et Contrôle Interne. Hortense a entamé sa carrière en tant qu'auditrice chez Deloitte à Paris avant de rejoindre les équipes Transactions Services de PwC Paris où elle occupait la fonction de Manager Transaction Services. Elle a notamment participé à des missions de due diligences financières à l'achat et à la vente, principalement pour le compte d'institutions financières. En 2012, Hortense poursuit sa carrière dans le secteur de l'immobilier en tant que Responsable Corporate Finance et Contrôle Interne au sein de la foncière anglo-saxonne Hammerson, spécialisée en immobilier commercial. Durant 7 années, Hortense était en charge du pilotage des transactions immobilières, du corporate finance, de l'optimisation fiscale immobilière et de la supervision de la fiscalité SIIC de la foncière. Elle était également responsable du contrôle interne (audit interne, mise en place et supervision de procédures opérationnelles).

Avant de rejoindre REIM Partners en 2019, Hortense a notamment occupé les fonctions de Directrice des Opérations à AMS Africa à Casablanca.

Chez REIM Partners, Hortense supervise les équipes FP&A (Financial Planning & Analysis) et est notamment en charge du pilotage des opérations de levée de fonds, du business plan et de la modélisation financière, de la valorisation des actifs immobiliers, du suivi des reportings et des aspects gouvernance et compliance. Elle a également travaillé sur la structuration financière, fiscale et juridique de l'OPCI CLEO PIERRE SPI RFA.

Hortense pilote également l'implémentation de la stratégie RSE de la société.

Autres fonctions / mandats

Néant.

Missions auprès d'Aradei Capital

Pour mener à bien sa stratégie de développement et garantir une gestion indépendante et professionnalisée, Aradei Capital a conclu en 2015 un mandat de gestion d'une durée de 10 ans avec REIM Partners. Ce mandat est exclusif. A son expiration, il pourra faire l'objet soit d'une reconduction soit d'un renouvellement, le cas échéant.

Deux avenants du mandat de gestion ont été signés, le premier le 16/09/2016 et le deuxième le 04/07/2017. Ces avenants concernent principalement la modification des modalités et délais de reportings.

Par ailleurs, un renouvellement du mandat de gestion a été signé en date du 24 Avril 2020 entrant en vigueur à partir du 26 Mai 2020 ayant pour objectif l'extension de la durée du mandat de gestion jusqu'au 31 Décembre 2030 avec possibilité de renouvellement au-delà.

Suite à l'obtention par REIM Partners de l'agrément de société de gestion OPCI de l'AMMC, les amendements apportés au mandat entre date du 03 mars 2021, entre Aradei Capital et REIM Partners sont les suivants :

- Le mandat de gestion devient un mandat de conseil en investissements et en gestion d'actifs immobiliers ;
- Aradei Capital disposant de ses propres organes de décision (direction générale, conseil d'administration, comités techniques, etc.), la société REIM Partners réalise donc une mission de conseil en investissement et de supervision de la gestion locative pour Aradei Capital.

Cet amendement rentre dans le cadre :

- Du respect des dispositions légales à l'issue de l'obtention de l'agrément de société de gestion par REIM Partners ;
- De l'intégration de CLEO PIERRE dans le périmètre d'Aradei Capital ;
- De la modification du calcul des frais de gestion afin d'éviter tout double comptage.

Ce mandat court du 26 mai 2020 au 31 décembre 2030 et est renouvelable 6 mois avant la fin du terme du contrat.

REIM Partners devra, pour la durée du mandat, fournir des recommandations dans le cadre de l'activité d'Aradei Capital (acquisition, développement, cession, gestion d'actifs et prise de participations) et assurer des missions dont principalement :

Conseil en investissements :

- Conseil en recherche d'opportunité d'investissement et réponse aux propositions d'investissement ;
- Conseil dans la conduite des diligences nécessaires notamment sectoriel, technique et environnemental ;
- Conseil en préparation des présentations aux comités et organes de gouvernance ;
- Conseil dans la négociation de la documentation juridique relative aux opérations d'acquisition / cession d'actions ou d'actifs ;
- Conseil dans la levée des financements nécessaires à la réalisation des investissements.

Supervision de la gestion immobilière des actifs :

- Assistance et conseil dans la négociation et la mise en place des baux pour l'ensemble des locaux de l'actif, avec l'aide des consultants, prestataires de services et ressources humaines engagées par Aradei Capital ;
- Contrôle et monitoring des créances et du recouvrement des loyers et des dépenses liés à la gestion des actifs ;
- Assistance dans l'élaboration des budgets de charges communes afin de fixer le niveau adéquat de charges refacturées au locataire ;
- Assistance dans la sélection des consultants et des prestataires de services pour l'exécution de l'ensemble des services liés au Property Management ;
- Assister Aradei Capital dans la supervision des services de Property et Facility Management. Ces services sont assurés par Aradei Real Estate Services.³⁷

³⁷ Voir III.3.1 Présentation des filiales → Best Real Estate Gestion → Missions auprès d'Aradei Capital

Par ailleurs, REIM Partners devra s'assurer qu'un de ses représentants (non rémunéré par Aradei Capital) soit présent en tant que conseiller ou observateur dans les organes suivants :

- Le Conseil d'Administration ;
- Le Comité d'Audit ;
- Le Comité d'Investissement ;
- Le Comité de Conflits.

Enfin, dans le cadre des missions de Property & Facility Management, REIM Partners est tenu de superviser la performance d'Aradei Real Estate Services dans les fonctions qui lui sont attribués³⁸. Par ailleurs, REIM Partners devra également produire des rapports réguliers portant sur la performance d'Aradei Real Estate Services et formuler des recommandations pour le maintien ou le changement de l'entité en charge des missions de Property & Facility Management.

Un amendement au mandat liant REIM Partners à Aradei Capital a été signé en date du 4 juillet 2021 permettant à REIM Partner de (i) la réalisation de prestations et de services de conseil pour le compte d'autres sociétés et (ii) l'actualisation de la politique de gestion de conflit d'intérêts.

Les principaux amendements sont les suivants :

- La réalisation de prestations et de services de conseil, pour le compte d'autres sociétés, du même type que ceux fournis à Aradei Capital en conformité avec les obligations qui lui sont applicables en sa qualité de société de gestion d'organismes de placement collectif immobilier ;
- L'actualisation de la politique de gestion de conflit d'intérêt ayant pour objet de décliner les mesures et moyens mis en place pour la prévention et la gestion des conflits d'intérêts, au titre des services rendus à des sociétés concurrentes, notamment :
 - Lorsque les prestations sont rendues par REIM Partners à des clients autres qu'Aradei Capital, REIM Partners doit s'assurer que :
 - Les ressources affectées aux missions de sourcing de nouveaux investissements pour Aradei Capital soient distinctes de celles des autres clients de REIM Partners ;
 - Lorsque des ressources de REIM Partners sont affectées pour la réalisation de prestations à Aradei Capital et à d'autres clients de REIM Partners, cette dernière doit s'assurer que l'affectation des ressources à Aradei Capital ainsi que leur temps alloué soient en adéquation avec la nature de la prestation ;
 - De manière générale, REIM Partners doit agir en assurant que ses autres clients ne bénéficient pas d'un traitement préférentiel par rapport à Aradei Capital ; et
 - REIM Partners doit protéger l'information afin de s'assurer que sa stratégie et ses investissements restent confidentiels.
- Tout changement de personnes clés de REIM Partners devra être préalablement approuvé par Aradei Capital :
 - Approbation écrite d'Aradei Capital jusqu'au 30 Juin 2023 : pour toute nomination au niveau de REIM Partners ou d'Aradei Real Estate Services relative à une ressource dont la masse salariale annuelle chargée dépasserait 1 MMAD et qui serait amenée à réaliser des prestations de services pour Aradei Capital ; étant précisé que Aradei Capital ne pourra pas refuser sans raison valable son consentement à toute proposition de nomination. Aradei Capital devra répondre dans un délai de 1 mois après avoir reçu le nom, le curriculum vitae, la masse salariale annuelle chargée prévu ainsi que la description du poste de tout candidat proposé auquel cette clause s'applique.
 - Consultation préalable d'Aradei Capital à partir 30 Juin 2023 : pour toute nomination au niveau de REIM Partners ou d'Aradei Real Estate Services relative à une ressource dont la masse salariale annuelle chargée dépasserait 1 MMAD et qui serait amenée à réaliser des prestations de services pour Aradei Capital.
- Déduction des commissions de gestion relatives à CLEO PIERRE SPI RFA compte tenu des frais de gestion versés par Aradei Capital à REIM Partners à concurrence du pourcentage de détention de la Société dans CLEO PIERRE SPI RFA. Ce pourcentage est déterminé via un prorata pondéré dans le temps ;

³⁸ Voir III.3.1 Présentation des filiales → Best Real Estate Gestion → Missions auprès d'Aradei Capital

- Déduction des commissions de surperformance relatives à CLEO PIERRE SPI RFA compte tenu des frais de gestion versés par Aradei Capital à REIM Partners à concurrence du pourcentage de détention de la Société dans CLEO PIERRE SPI RFA. Ce pourcentage est déterminé via un prorata pondéré dans le temps.

Un avenant au mandat de conseil en investissement et gestion immobilière a été signé le 18 février 2022, en raison de la situation de crise sanitaire et économique exceptionnelle liée à la Covid-19. Cet avenant prévoit la réduction de l'incentive management fees pour l'exercice financier clos le 31 décembre 2021, d'un commun accord entre Aradei Capital et REIM Partners.

Conventions entre Aradei Capital et REIM Partners

Le mandat de conseil en investissements et en gestion d'actifs immobiliers³⁹ conclu entre Aradei Capital et la société REIM Partners fait l'objet d'une convention réglementée écrite et préalablement autorisée par le conseil d'administration.

- **Personne concernée :** Messieurs Nawfal BENDEFA et Mehdi TAHIRI JOUTEI en leur qualité d'Administrateurs dans les deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention :** Mandat de conseil en investissements et en gestion d'actifs immobiliers entre la société Aradei Capital et la société REIM Partners portant sur la gestion active du portefeuille d'actifs de la société Aradei Capital.
- **Modalités essentielles :** Une rémunération annuelle.
- **Prestation ou produits livrés ou fournis en 2022 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en charges et en immobilisations comme suit :
 - **Management fees :**
 - **Immobilisations :** 4.010.081,26 dirhams hors taxes.
 - **Charges :** 39.656.860,77 dirhams hors taxes.
 - **Incentive Management fees :**
 - **Charges :** 22.262.075,00 dirhams hors taxes.
- **Sommes versées en 2022 :** 71.799.818,44 dirhams toutes taxes comprises.

En 2017, Aradei Capital et REIM Partners ont conclu une convention écrite, autorisée par le conseil d'administration concernant un contrat de bail :

- **Personne concernée :** Messieurs Nawfal BENDEFA et Mehdi TAHIRI JOUTEI en leur qualité d'Administrateurs dans les deux sociétés
- **Nature et objet de la convention :** Contrat de bail relatif à la location de locaux à usage de bureaux.
- **Modalités essentielles :** Loyer global forfaitaire annuel de 367.200 dirhams hors taxes.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2022 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 333.273,91 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2022 :** 330.480 dirhams toutes taxes comprises.
- **Convention résiliée en 2022 :** Cette convention a été résiliée en date du 28 novembre 2022.

³⁹ Rémunération concerne des prestations prévues dans le mandat de gestion avant son amendement en mars 2021

III. Activité d'Aradei Capital

III.1. Historique

La société est créée en 1990 par le groupe Hollandais SHV sous la dénomination Holding Makro Maroc. Après l'acquisition de 86 magasins Makro par Métro (dont 6 au Maroc) en 1998 la société est rebaptisé Metro Cash & Carry Morocco S.A (MCCM) par le groupe Metro.

Elle a pour objet la construction ou l'acquisition d'immeubles en vue de leur location, ou toute autre forme de mise à disposition.

En 2010, LabelVie S.A et Metro Group ont annoncé la signature d'un accord au terme duquel LabelVie S.A a acquis 100% des actions de la société MCCM, société qui détenait 8 magasins (Ain Sebaa, Sidi Maarouf, Salé, Tanger, Fès, Oujda, Marrakech et Agadir). En 2013, MCCM devient Vecteur LV, le véhicule d'investissement immobilier de LabelVie.

En 2016, la société Vecteur LV a connu une évolution majeure suite à l'entrée de la Banque Européenne pour la Restructuration et le Développement (BERD) dans son capital, via une augmentation de capital. Cette évolution concerne principalement le changement du modèle de gouvernance et de gestion de la société.

La nouvelle gouvernance consiste en l'externalisation de la gestion de la foncière à un gestionnaire indépendant, en l'occurrence REIM Partners, afin de garantir une gestion indépendante et professionnalisée, et également en la mise en place de comités au niveau d'Aradei (Investment Committee, Advisory Committee & Audit Committee) et d'une politique d'investissement claire afin d'éviter des conflits de gouvernance et pour une meilleure maîtrise des risques opérationnels et financiers.

Cette gouvernance est en conformité avec les standards internationaux et certaines exigences de la loi sur les OPCV nouvellement adoptée par le gouvernement marocain notamment en ce qui concerne (i) la prédominance des actifs immobiliers dans le bilan de la société (ii) ainsi que le mode de gestion de la société en l'occurrence l'indépendance de la société de gestion du véhicule d'investissement, l'expertise immobilière régulière opérée par des experts indépendants, etc.

L'exercice 2016 a également connu une opération de fusion-absorption de la foncière Best Real Estate (BRE), de son nom commercial PETRA, par Vecteur LV avec date d'effet au 1er janvier 2016. Cette opération s'inscrit dans le cadre du projet de rapprochement entre VLV et BRE en raison de leur complémentarité dans le domaine de l'immobilier locatif, et des synergies commerciales et managériales importantes représentant un potentiel de création de valeur pour les 2 sociétés. Cette fusion a donc pour objectif de permettre la création d'un acteur de référence au Maroc et leader dans l'immobilier locatif.

Elle a permis le transfert de 12 filiales détenues par PETRA à Vecteur LV notamment :

- La Société des Centres Commerciaux du Sud (SCCS) qui détient le centre commercial Almazar à Marrakech ;
- La Société des Centres Commerciaux de Fès (SCCF) qui détient le centre commercial Borj Fez à Fès ;
- Société des Centres Commerciaux du Détroit (SCCD) qui détient le centre commercial Socco Alto à Tanger ;
- SCC FOUNTY qui détient un terrain à Agadir ;
- La Société des Centres Commerciaux de Casablanca Bouskoura (SCCCB) qui détient un terrain à Casablanca ;
- SPI qui détient une galerie commerciale à Rabat (LBG Rabat) ;
- La Société des Centres Commerciaux de Meknès (SCCM) qui détient une galerie commerciale à Meknès (LBG Meknès) ;
- First Commercial Estate JAD (FCE) qui détient une galerie commerciale à El Jadida (LBG Al Jadida) ;
- FCE SAFI qui détient une galerie commerciale à Safi (LBG Safi) ;
- Best Leisure ;
- Société des Centres Commerciaux de la Région du Centre (SCCRC) ;
- Acquisition Construction Promotion Immobilière (ACPI).

Concomitamment à la fusion, Vecteur LV a également acquis les titres de Best Real Estate Gestion (« BREG »), société de gestion d'actifs immobiliers (« Property & Facility Manager »), auprès des actionnaires de BRE, et ce afin d'assurer une gestion intégrée et maîtrisée des actifs de la foncière. BREG a fait partie du projet général d'acquisition de BRE.

En 2018, Vecteur LV change de dénomination sociale pour devenir Aradei Capital, une nouvelle identité en cohérence avec la vision de la foncière.

Le tableau suivant présente les dates clés de l'historique d'Aradei Capital :

Année	Description
2001	Ouverture du premier Label'Gallery à Rabat, d'une GLA de 1 999 m², actif détenu par la Société de Promotion Immobilière Hyper Shopping Center (SPI HSC)
2004	Création de Best Real Estate (Petra)
2005	Ouverture de Label'Gallery Meknès, une galerie commerciale d'une GLA de 4 501 m²
2007	Ouverture de Label'Gallery El Jadida, une galerie commerciale d'une GLA de 6 254 m²
2010	- Ouverture d'Almazar shopping mall à Marrakech par BRE - Acquisition par LabelVie de Metro Cash & Carry Maroc qui détenait 8 magasins et une importante réserve foncière après qu'une décision de cessation de toutes activités commerciales de Métro au Maroc ait été décidée
2011	- Ouverture de Label' Gallery Safi - MCCM devient une société immobilière commerciale dédiée. Transfert de tous les employés de Metro à une structure nouvellement créée (MLV)
2012	- Best Real Estate devient Petra - Etude pilote pour tester l'aptitude d'Atacadao (le modèle Hard Discount) au marché marocain
2013	- Ouverture d'un centre commercial à Fès «Borj Fez » d'une surface commerciale de 24 406 m² - MCCM est renommé et devient VLV, le véhicule d'investissement immobilier de LabelVie - Changement de marque pour 7 magasins dont 6 deviendront "Atacadao" et 1 "Carrefour". Changement d'orientation de la stratégie immobilière.
2014	Emission obligataire de Petra, via placement privé, d'un montant de 150 MMAD pour financer les projets de développement du groupe
2016	- Entrée de la BERD dans le capital d'Aradei Capital (à hauteur de 27%) suite à une opération d'augmentation de capital - Fusion entre VLV et BRE (Petra) - Ouverture d'un centre commercial à Tanger « Socco Alto » d'une surface locative de 28 335 m² - Développement de la 1^{ère} phase d'Atacadao Meknès en 2016 avec l'ouverture d'un site avec une surface locative de 7 300 m² en septembre 2016 - Le projet d'Agadir Founty a été autorisé et un ajustement a concerné les plans suite au changement du gabarit de la surface alimentaire
2017	Ouverture d'un magasin Carrefour à Casablanca (Carrefour Panoramique en Octobre 2017)

	- Extension de la surface locative de la galerie Sela Park Agadir de 2 000 m² après l'ouverture d'un magasin d'équipements sportifs (Décathlon) à Agadir - Cessions de 3 actifs détenus directement par Aradei Capital à savoir Carrefour Sidi Othmane d'une superficie commerciale de 800 m², Carrefour Ziraoui d'une superficie commerciale de 800 m² et Carrefour Abdelmoumen d'une superficie commerciale de 1 500 m².
2018	Changement de dénomination sociale, Vecteur LV devient Aradei Capital
2019	- Acquisition d'un actif industriel situé à Meknès et loué en intégralité à l'équipementier automobile japonais Yazaki. - Ouverture de Sela Plaza Dar Bouazza - Acquisition du périmètre détenu par LabelVie dans LBG Rabat.
2020	- Ouverture partielle de Retail Park Inezgane en janvier 2020 et poursuite des travaux de construction des projets Sela Park Témara et Sela Park Agadir ; - Obtention en janvier du visa de l'AMMC pour un programme d'émission de billets de trésorerie plafonné à 500 MMAD et émission de deux lignes de billets de trésorerie pour un montant total de 150 MMAD en avril 2020. Une première échéance a été remboursée le 05 octobre 2020 et 100 MMAD ont été émis le 19 octobre 2020 ; - Augmentation de capital par compensation de créance liquide certaine et exigible de la société Real Estate Investment Management International Limited pour un montant de 242,7 MMAD (prime d'émission incluse) ; - Souscription de Government Employees Pension Fund (GEPF), fonds de retraite sud-africain géré par Public Investment Corporation (PIC) à l'augmentation de capital d'Aradei Capital pour un montant de 270 MMAD. La transaction a été réalisée concomitamment avec une acquisition des titres d'Aradei Capital par GEPF auprès de la BERD. L'investissement global au titre de l'opération mixte s'élève ainsi à 490 MMAD, représentant une participation de 13% dans le capital d'Aradei Capital ; - Ouverture partielle de Sela Park Témara le 24 septembre 2020 et ouverture de Sela Park Agadir le 26 octobre 2020 ; - Introduction en bourse d'Aradei Capital au compartiment « F » du marché principal de la Bourse de Casablanca le 14 décembre 2020.
2021	- Partenariat stratégique avec la BMCI à travers lequel la BMCI entre au capital d'Aradei Capital et Aradei Capital acquiert les actions de l'OPCI « CLEO PIERRE SPI-RFA » qui détient un portefeuille d'agences bancaires exploitées par la BMCI. - Signature en septembre 2021 d'un partenariat stratégique dans le secteur de la santé privé au Maroc. - Emission d'un emprunt obligataire de 500 MMAD via placement privé en Novembre 2021.
2022	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 hauteurs 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. - Inauguration du premier immeuble de bureau, Prism, à Casablanca (6.900 m² GLA) ; - Livraison des deux extensions d'actifs opérationnels : Atacadao Meknès et Atacadao Inezgane (7.700 m² GLA) ; - Acquisition d'un terrain à Casablanca et démarrage des travaux du 8ème Sela (près de 30.000 m² GLA prévue) ;

- Cession d'un foncier non exploité par la foncière.

Source : Aradei Capital

III.2. Appartenance au Groupe

III.2.1. Présentation de Best financière

Fondée en 1985, Best Financière est une holding dont l'activité principale est le placement et la gestion des participations. Ses principaux actionnaires sont : AZ Développement (55,3%) YADOOGHI Capital (29,5%), Zouhair BENNANI (7,12%), Rachid HADNI (3,80%), Adil BENNANI et Youness BENNANI (1,42% respectivement), Latifa BENNANI et Mouna BENNANI (0,71% respectivement).

La société est organisée autour de 2 pôles d'activité à savoir :

- **La grande distribution, l'agroalimentaire et le commerce de détail** représenté par la société Retail Holding qui détient :
 - LabelVie à hauteur de 51% : le franchiseur principal au Maroc de Carrefour, Carrefour Market, et Atacadao, le groupe détient également une participation non consolidée dans la filiale immobilière Aradei Capital ;
 - Modes et Nuances à hauteur de 100% : franchiseur de la marque Kiabi ;
 - General First Food Services à hauteur de 50% : franchiseur de la chaîne de restauration Burger King ;
 - Virgin North Africa à hauteur de 95% : franchiseur de Virgin Megastore ;
 - Retail Holding Africa et Retail Holding Invest à hauteur de 100% : des sociétés de prise de participation pour le développement de l'activité en Afrique.
- **La distribution de matériel médical** représenté par la société Best Health qui détient :
 - SCRIM et Soma Médical, MTS et Mabiotech à hauteur de 100% : distributeurs des marques leader d'équipement médical telles que Elektra et Saint Jude Medicals ;
 - TMS à hauteur de 51% : distributeur de la marque Elektra sur le marché tunisien.

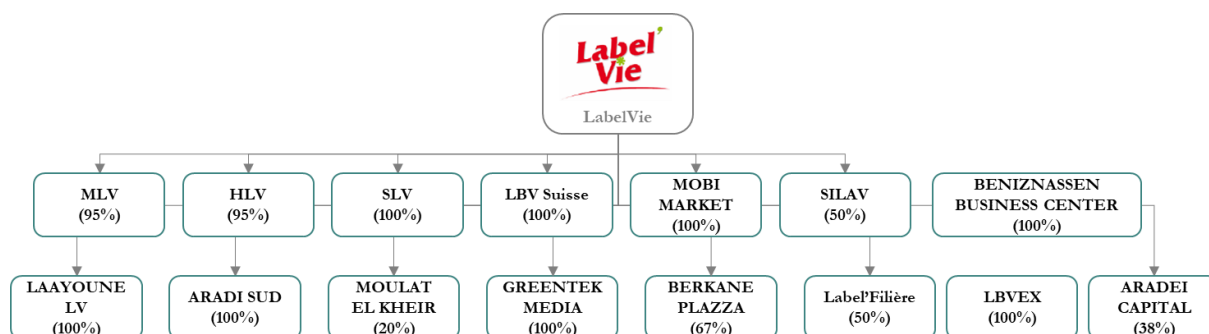
III.2.2. Présentation de LabelVie

Au 31/12/2022, LabelVie S.A détient 8 filiales consolidées, à savoir, Hypermarché LV SAS à hauteur de 95%, Maxi LV SAS à hauteur de 95%, Services LV SA à hauteur de 100%, Mobi market à hauteur de 100% et LabelVie Suisse à hauteur de 100%, Beniznassen Business Center à hauteur de 100%, SILAV à hauteur de 100% et LBVEX à hauteur de 100%. La société détient également 7 autres filiales dont 4 filiales qui connaissent une absence d'activité à fin 2022. Ces filiales sont : Berkane Plazza à hauteur de 67%, Moulet El Kheir à hauteur de 20%, Aradi Sud, Laâyoune LV.

LabelVie détient une participation dans la filiale non consolidée Aradei Capital à hauteur de 37,9%.

Le groupe LabelVie a créé trois sociétés : Greentek Media SARL (100% des droits de vote) en 2019, Label'Filière SARL (50% des droits de vote) en 2020, et LBVEX SA (100% des droits de vote).

Figure 7 : Organigramme juridique de LabelVie au 31/12/2022



Source : Aradei Capital

Depuis 2017, LabelVie ne consolide pas la société Aradei Capital.

Le tableau ci-dessous, présente les agrégats financiers consolidés du groupe LabelVie sur la période (2020 – 2022) :

Chiffres en KMAD	2020	2021	2022
Capital social	283 896	283 896	289 396
Capitaux propres	2.202.378	2 387 648	2 884 183
Chiffre d'affaires	11 012 407	11 758 242	13 946 822
Résultat Net Part du Groupe (RNPG)	330 293	407 238	748 352

Source : LabelVie

Le groupe LabelVie a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 13 947 MMAD en 2022 et un résultat net part du groupe de 748 MMAD au titre de la même année. Cette performance provient principalement de la croissance soutenue du périmètre constant portée par la hausse des volumes de ventes, conjuguée à celle des nouvelles ouvertures.

Hypermarché LV (HLV)

Nom de la filiale	Hypermarché LV
Forme juridique	SAS
Création	Janvier 2009
Siège social	Km 3,5 Route Des Zaers Souissi Rabat.
Objet social	Achat et vente sous forme de libre-service
Capital Social à fin 2022	120 000 000 MAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	95% détenus par LabelVie S.A et 5% détenus par CPI
Pourcentage des droits de vote détenus	95% détenus par LabelVie S.A
Nombre d'actions détenues	1 140 000

Source : LabelVie

Chiffres en KMAD	2020	2021	2022
Chiffre d'affaires social	2 784 996	3 335 827	3 775 611
Résultat net social	86 472	114 181	126 151

Source : LabelVie

HLV a pour objet, sur l'ensemble du territoire du Royaume du Maroc, le développement et l'exploitation (en son nom propre et/ou en vertu de contrats de master franchise, de contrats de franchise et/ou d'affiliation et/ou de sous franchise conclus exclusivement avec une entité du Groupe Carrefour ou avec LabelVie) :

- des activités de vente au détail de produits alimentaires et non alimentaires par l'intermédiaire d'hypermarchés et/ou de supermarchés ;
- de toutes activités annexes y afférentes, à l'exception (i) des activités de vente dites de maxi-discount (hard discount), (ii) des activités de vente à travers des formats de magasins dits de proximité.

A fin 2022, HLV SAS exploite 12 hypermarchés Carrefour à Casablanca, Dar Bouazza, Salé, Marrakech : Almazar et Targa, Fès, Tanger, Tétouan, Oujda, Témara, Agadir et Berrechid.

Au 31 décembre 2022, les actions de cette société sont détenues à 95% par la société LabelVie SA et à 5% par Carrefour Partenariat International. Au 31 décembre 2022, HLV a réalisé un chiffre d'affaires de 3 775,6 MMAD.

Maxi LV (MLV)

Nom de la filiale	Maxi LV
Forme juridique	SA
Date de création	Décembre 2011
Siège social	Rabat- Souissi, Km 3,5, angles rue Rif et Zaërs
Objet social	Commerce en demi gros et détail

Capital Social à fin 2022	158 200 000 MAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	95% détenus par LabelVie S.A et 5% détenus par CPI
Pourcentage des droits de vote détenus	95% détenus par LabelVie S.A
Nombre d'actions détenues	1 503 000

Source : LabelVie

Chiffres en KMAD	2020	2021	2022
Chiffre d'affaires social	3 658 514	3 738 901	4 648 801
Résultat net social	61 338	84 846	154 440

Source : LabelVie

MAXI LV SAS exploite des magasins opérant sous la marque Atacadao. L'enseigne Atacadao s'établit sur une superficie minimale de 3 000 m² et offre un assortiment limité aux besoins essentiels avec peu de références non alimentaires. L'enseigne privilégie le prix à la disponibilité : si un produit n'est pas au prix le plus bas du marché, il ne sera pas proposé aux clients. Le prix sera proposé au client selon deux formats (à l'unité et au carton) en vue de répondre aux besoins de la double cible : particuliers et professionnels. La stratégie d'achat d'Atacadao repose sur une négociation au jour le jour (« Spot ») et sur l'achat en grande quantité (grandes capacités de stockage dans les magasins), permettant ainsi d'avoir les prix les plus bas.

Au 31 décembre 2022, le capital de la société MLV s'élève à 158,2 MMAD détenu par LabelVie S.A (95%) et Carrefour International (5%). En 2022, MLV a réalisé un chiffre d'affaires de 4 649 MMAD.

Au 31 décembre 2022, MLV a réalisé un résultat net de 154,4 MMAD.

Services LV (SLV)

Nom de la filiale	SLV S.A
Forme juridique	SA
Date de création	Septembre 2014
Siège social	Rabat- Souissi, Km 3,5, angles rue Rif et Zaërs
Object social	Tenant de station de services pour voitures automobiles
Capital Social à fin 2022	300 000 MAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par LabelVie S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	100% détenus par LabelVie S.A
Nombre d'actions détenues	3 000

Source : LabelVie

Chiffres en KMAD	2020	2021	2022
Chiffre d'affaires social	222 187	314 506	541 877
Résultat net social	5 159	7 936	11 712

Source : LabelVie

Créée en septembre 2014, Services LV SA (SLV SA) est une filiale à 100% de LabelVie SA, ayant pour vocation d'abriter l'exploitation des stations de services construites sur les terrains appartenant à Aradei Capital et LabelVie SA.

A partir de Septembre 2015, les achats et ventes de services dans les stations figurant sur les comptes d'Aradei Capital SA et LabelVie sont transférés sur les comptes de SLV.

Au 31 décembre 2022, SLV a réalisé un chiffre d'affaires de 541,9 MMAD et un résultat net de 11,7 MMAD.

Mobi Market

Nom	Mobi Market
Forme juridique	SA
Date de création	Janvier 2016
Siège social	Rabat- Souissi, Km 3,5, angles rue Rif et Zaërs
Objet social	Achat, la vente et l'import de céréales
Capital Social à fin 2022	5 000 000 MAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par LabelVie S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	100% détenus par LabelVie S.A
Nombre d'actions détenues	50 000

Source : LabelVie

Chiffres en KMAD	2020	2021	2022
Chiffre d'affaires social	1 113	1 483	2 835
Résultat net social	64	30	-157,6

Source : LabelVie

Mobi Market est une société anonyme qui a pour objet principal l'achat, la vente et l'import de céréales.

Entre le 31/12/2018 et le 31/12/2019, il n'y a pas eu d'activité pour cette entité dont LabelVie a racheté les parts détenues par M. Mohamed RGUIG.

Au 31 décembre 2022, Mobimarket a réalisé un chiffre d'affaires de l'ordre de 2,8 MMAD pour un résultat net de -158 KMAD.

Berkane Plaza

Nom	Berkane Plaza
Forme juridique	SARL
Date de création	Avril 2011
Siège social	Km 3,5 Route des Zaers Suouissi Rabat
Objet social	Acquisition, construction, exploitation, et gestion de tous biens immobiliers bâtis ou non à usage d'habitation ou commercial
Capital Social à fin 2022	100 000 MAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	67% détenus par LabelVie S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	67% détenus par LabelVie S.A
Nombre d'actions détenues	670

Source : LabelVie

Berkane Plaza est une SARL au capital de 100 000 MAD créée en 2011 et appartenant à 67% à LabelVie. Cette société n'exerce aucune activité. Berkane Plaza SARL avait pour objet la réalisation d'un projet immobilier à Berkane (Carrefour Berkane) qui a finalement été réalisé par la société Aradei Capital.

SILAV

Nom de la filiale	SILAV SA
Forme juridique	Société Anonyme
Date d'immatriculation	Octobre 2017
Siège social	Rabat- Souissi, Km 3,5, angles rue Rif et Zaërs
Objet social	Construction ou acquisition d'immeuble en vue de leur location ou toute autre forme de mise à disposition
Capital Social à fin 2022	300 000 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par LabelVie S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	100% détenus par LabelVie S.A
Valeur nominale	100 MAD
Nombre d'actions détenues	3 000
Résultat net fin 2022	1 859,0 MAD

Source : LabelVie

Silav SA est une société anonyme qui a pour objet principal la construction ou l'acquisition d'immeuble en vue de leur location ou toute autre forme de mise à disposition. A fin décembre 2022, cette foncière dispose d'un terrain d'une valeur de 24 MMAD à son bilan.

Laâyoune LV

Nom de la filiale	Laâyoune LV
Forme juridique	SA
Date de création	Septembre 2018
Siège social	Rue de Tetouan Hay Saada Imm N°2 3eme Etage - Laayoune
Objet social	L'achat et la vente sous la forme libre-service supermarché ou toute autre forme, de tout article et produit de consommation courant
Capital Social à fin 2022	300 000 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par LabelVie S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	100% détenus par LabelVie S.A
Valeur nominale	100 MAD
Nombre d'actions détenues	3 000
Résultat net fin 2022	-24 650 MAD

Source : LabelVie

Laâyoune LV est une société anonyme qui a pour objet principal l'achat et la vente sous la forme de libre-service supermarché ou toute autre forme, de tout article et produit de consommation courant. A fin décembre 2022, cette société n'a aucun actif à son bilan.

Aradi Sud

Nom de la filiale	Aradi Sud
Forme juridique	SA
Date de création	Septembre 2018
Siège social	Rue de Tetouan Hay Saada Imm N°2 3eme Etage - Laayoune
Object social	Construction ou acquisition d'immeuble en vue de leur location ou toute autre forme de mise à disposition
Capital Social à fin 2022	300 000 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par LabelVie S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	100% détenus par LabelVie S.A
Valeur nominale	100 MAD
Nombre d'actions détenues	3 000
Résultat net fin 2022	-13 350 MAD

Source : LabelVie

Aradi Sud est une société anonyme qui a pour objet principal la construction ou l'acquisition d'immeuble en vue de leur location ou toute autre forme de mise à disposition. A fin décembre 2022, cette foncière n'a aucun actif à son bilan.

Moulat El Kheir

Nom de la filiale	Moulat El Kheir
Forme juridique	Société Anonyme Simplifiée
Date de création	Mars 2018
Siège social	14 Boulevard Zerktouni Etage 9 N°18 Casablanca
Object social	Gestion d'exploitations commerciales ou industrielles ou agricole de service civil ou militaire
Capital Social à fin 2022	3 000 000
Pourcentage du capital détenu	20% détenus par LabelVie S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	20% détenus par LabelVie S.A
Valeur nominale	100 MAD
Nombre d'actions détenues fin 2021 (par LBV)	6 000
CA social 2021	113,5 KMAD
CA social 2022	Non disponible
Résultat net social 2021	-529,4 KMAD
Résultat net social 2022	Non disponible

Source : LabelVie

Moulat El Kheir est une SAS au capital de 3.000.000 MAD créée en 2018 et appartenant à 20% au groupe LabelVie. Cette société a pour objet la gestion d'exploitation agricole.

La société Moulat El Kheir est en cours de dissolution, les données à fin 2022 ne sont pas disponibles.

Greentek Media

Nom de la filiale	Greentek Media
Forme juridique	SARL
Création	Avril 2019
Siège social	7 Rue Messaoudi, Résidence JE Invest, au 3ème étage, appartement n°11 Casablanca
Objet social	Régie publicitaire
Capital Social à fin 2022	100 000 MAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par LabelVie S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	100% détenus par LabelVie S.A
Nombre d'actions détenues	1 000
Chiffre d'affaires social 2021	6 326 KMAD
Résultat net social 2021	989,3 KMAD
Chiffre d'affaires social 2022	8 732 KMAD
Résultat net social 2022	1 243 KMAD

Source : LabelVie

Filiale du Groupe LabelVie, la régie publicitaire Greentek Média a été créée en 2019 afin de valoriser tous les actifs du Groupe, à dimension publicitaire.

La mission de Greentek Média s'adresse au marché publicitaire avec des dispositifs de visibilité et d'activation, alliant connaissance clients, supports instore, supports digitaux et marketing expérientiel, et ce à travers un accompagnement personnalisé, de la recommandation à l'exécution des campagnes.

Orientée marché, l'objectif de Greentek Média est d'étoffer également son catalogue avec des offres complémentaires, permettant de baliser l'entièreté du parcours client, dès son arrivée : expositions et animations sur les parkings, visibilité à l'entrée des magasins, etc.

Ceci passe essentiellement par la conclusion de partenariats avec les shoppings malls et/ou foncières partenaires le cas échéant et en bénéficiant de la couverture nationale et ses millions de clients par mois du Groupe LabelVie, à travers ses différentes enseignes qui représente un point de contact désormais incontournable, permettant aux marques et annonceurs de développer leur notoriété et taux de conversion auprès de la clientèle cible.

LBV Suisse

Nom de la filiale	LBV Suisse
Forme juridique	SA
Création	Décembre 2019
Siège social	Rue de candolle 26, c/o GVA Tax Services SA, 1205 Genève
Objet social	La société a pour but : l'achat et la vente, sous forme de libre-service (supermarchés) ou toute autre forme, de tout article et produits de consommation courante et notamment : Produits alimentaires ; Produits d'entretien, de parfumerie, de lingerie, de droguerie et de jardinage, produits d'ameublement et de décoration ; Articles pour enfants (jouet, bonneterie, etc...), Articles Electroniques (Radios, Télévisions, photos, cuisinières, réfrigérateurs, etc...), Articles de paramédical, tabacs, articles de tabacs, journaux, articles de papeterie et de librairie, L'exploitation de Boulangerie, pâtisserie, boucherie, poissonnerie, rôtisserie, etc. ; L'achat et la vente en détail de toutes les boissons (alcoolisées ou non)
Capital Social à fin 2022	100 000 CHF
Valeur nominale	100 CHF
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par LabelVie S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	100% détenus par LabelVie S.A
Nombre d'actions détenues	1 000
Chiffre d'affaires social 2021	3,4 millions CHF / 37,1 MMAD
Résultat net social 2021	2,3 millions CHF / 25,1 MMAD
Chiffre d'affaires social 2022	3,4 millions CHF / 37,6 MMAD
Résultat net social 2022	2,4 millions CHF / 26,6 MMAD

Source : LabelVie

Taux de change applicable : 1 CHF = 10,91 MAD

LBV Suisse est une SA au capital de 100 000 CHF créée en 2019 et appartenant à 100% à LabelVie.

La société a pour but : l'achat et la vente, sous forme de libre-service (supermarchés) ou toute autre forme, de tout article et produits de consommation courante.

LabelFilière

Nom de la filiale	Label Filière
Forme juridique	SARL
Création	Mars 2020
Siège social	Bur 5 Etage 1 Imm Zahra Rue Al Hoceima Atlas Fès
Objet social	l'achat de bêtes vivantes viande bovine élevage engraissement et abattage, vente et commercialisation de carcasses de viandes bovines
Capital Social à fin 2022	300 000 MAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	50% détenus par LabelVie S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	50% détenus par LabelVie S.A
Nombre d'actions détenues	1 500
Chiffre d'affaires social 2021	12 731,2 KMAD
Résultat net social 2021	344,9 MAD
Chiffre d'affaires social 2022	14 586 KMAD
Résultat net social 2022	307 KMAD

Source : LabelVie

LabelFilière est une SARL au capital de 300 000 MAD créée en 2020 et appartenant à 50% à LabelVie.

La société a pour but : l'achat de bêtes vivantes viande bovine élevage engraissement et abattage, vente et commercialisation de carcasses de viandes bovines.

LBVEX

Nom de la filiale	LBVEX
Forme juridique	SA
Création	Août 2020
Siège social	Plate-forme Skhirat Label Vie-route Nationale N°1, Commune Rurale Assabah, Préfecture Témara - Skhirate (M)
Objet social	L'import et l'export de produits alimentaires et non alimentaires
Capital Social à fin 2022	300 000 MAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par LabelVie S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	100% détenus par LabelVie S.A
Nombre d'actions détenues	3 000
Chiffre d'affaires social 2021	751,9 KMAD
Résultat net social 2021	52,4 KMAD
Chiffre d'affaires social 2022	4 719,2 KMAD
Résultat net social 2022	9,5 KMAD

Source : LabelVie

LBVEX est une SA au capital de 300 000 MAD créée en 2020 et appartenant à 100% à LabelVie.

La société a pour but : l'import et l'export de produits alimentaires et non alimentaires.

BENI ZNASSEN BUSINESS CENTER

Nom de la filiale	BENI ZNASSEN BUSINESS CENTER
Forme juridique	SARL
Création	Novembre 1994
Siège social	3, Avenue Maa Aynine Agdal - Agdal Riyad (AR)
Objet social	Promoteur a la construction d'immeubles
Capital Social à fin 2022	100 000 MAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par LabelVie S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	100% détenus par LabelVie S.A
Nombre d'actions détenues	1 000
Chiffre d'affaires social 2021	-
Résultat net social 2021	-17 235 MAD
Chiffre d'affaires social 2022	- MAD
Résultat net social 2022	44 992 MMAD

Source : LabelVie

BENI ZNASSEN BUSINESS CENTER est une SARL au capital de 100 000 MAD créée en 1994 et appartenant à 100% à LabelVie.

La société a comme objet social : Promoteur à la construction d'immeubles.

III.2.3. Flux comptables et financiers entre Aradei Capital SA et LabelVie & filiales

Les charges et les produits comptabilisés entre Aradei Capital SA et LabelVie & filiales sur les 3 dernières années, se présentent ainsi :

Chiffres en KMAD	Produits comptabilisés (HT)			Charges comptabilisées (HT)		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022
LabelVie	14 406	17 510	18 735	-	-	-
Services LV	2 103	2 264	3 494	-	-	-
Maxi LV	29 958	30 225	34 494	-	-	-
Hypermarché LV	9 110	8 628	9 876	-	-	-
SILAV	-	-	133 500	-	-	-
CFG Finance & CFG Marché	-	-	2 148	-	-	-

Source : Aradei Capital

Les flux financiers entre Aradei Capital SA et LabelVie & filiales sur les 3 dernières années, se présentent ainsi :

Chiffres en KMAD	Encaissements (TTC)			Décaissements (TTC)		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022
LabelVie	12 989	16 304	16 618	-	-	-
Services LV	2 712	2 571	3 722	-	-	-
Maxi LV	35 034	37 097	41 533	-	-	-
Hypermarché LV	10 537	10 960	12 071	-	-	-
SILAV	-	-	-	-	-	-
CFG Finance & CFG Marché	-	-	2 484	-	-	-

Source : Aradei Capital

L'ensemble des flux échangés entre Aradei Capital SA et les filiales du Groupe LabelVie est régie par les conventions réglementées figurant dans les rapports spéciaux des commissaires aux comptes.

En 2019, les conventions conclues concernent (i) une convention d'ajustement des baux avec LabelVie, (ii) des conventions de location gérance des fonds de commerce des différentes stations-services de la société Servies LV, (iii) des contrats de bail avec les sociétés LabelVie, Maxi LV, et Hypermarché LV, et (iv) Avances de trésorerie avec LabelVie ainsi que des avances de trésoreries entre la société Best Real Estate (Société absorbée par la société Aradei Capital) et la société HLV

Le produit le plus important en 2019 concerne une convention concernant des contrats de bail relatifs à la location de trois magasins (magasin de Tanger, Oujda et Marrakech) de Maxi LV qui a généré un produit de 27,8 MMAD.

En 2020 et 2021, les conventions conclues concernent (i) des conventions de contrats de bail avec les sociétés LabelVie, Maxi LV, Hypermarché LV et des contrats de locations gérance des fonds de commerce des stations de services avec la société Services LV, (ii) une convention d'ajustement des baux et (iii) des avances de trésorerie avec LabelVie.

Conventions conclues au cours de l'exercice 2022

Convention conclue entre la société Aradei Capital et la société Silav (Convention écrite)

- **Personne concernée** : La société LabelVie en sa qualité d'actionnaire dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'administrateur de la société Aradei Capital et Président Directeur Général de la société SILAV et Messieurs Rachid Hadni, et Adil Bennani en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention** : Contrat de vente de terrains objet des titres fonciers 31370/R et 466656/R entre la société Aradei Capital et la société SILAV SA filiale de la société LabelVie.
- **Modalités essentielles** : Prix de cession de 133.500.000,00 dirhams.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2022** : Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 133.500.000,00 dirhams hors taxes.

- **Sommes reçues en 2022 :** Néant.

Convention conclue entre la société Aradei Capital et la société CFG Finance (Convention écrite)

- **Personne concernée :** Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'administrateur de la société Aradei Capital et de la société CFG Bank détenant 100% de sa filiale CFG Finance.
- **Nature et objet de la convention :** Mission de conseil relative à une augmentation de capital.
- **Modalités essentielles :** Une commission de conseil de 1% du montant total de l'opération.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2022 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en immobilisations de 833.333,00 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2022 :** 1.000.000,00 dirhams.

Convention conclue entre la société Aradei Capital et la société CFG Marché (Convention écrite)

- **Personne concernée :** Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'administrateur de la société Aradei Capital et de la société CFG Bank détenant 100% de sa filiale CFG Marché.
- **Nature et objet de la convention :** Mission de conseil relative à une augmentation de capital.
- **Modalités essentielles :** Une commission de placement de 0,6% pour les investisseurs institutionnels qualifiés marocains, 0,6% pour les investisseurs qualifiés étrangers et 0,6% pour les investisseurs non qualifiés marocains ou étrangers.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2022 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en immobilisations de 1.314.715,81 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2022 :** 1.483.770,73 dirhams.

Conventions conclues au cours des exercices antérieurs et dont l'exécution s'est poursuivie durant l'exercice 2022

Convention conclue entre la société Aradei Capital et la société LabelVie (Convention écrite)

- **Personne concernée :** La société LabelVie en sa qualité d'actionnaire dans la société Aradei Capital, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité de Président du Conseil d'Administration de la société LabelVie et Administrateur de la société Aradei Capital et Messieurs Rachid Hadni, Riad Laïssaoui et Adil Bennani en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention :** Ajustement des baux.
- **Modalités essentielles :** mise en place d'un cadre contractuel permettant d'opérer des ajustements de certaines clauses spécifiques des baux tout en maintenant, à l'identique, les autres clauses de ces baux.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2022 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 5.144.444 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2022 :** Néant.

Convention de location gérance du fonds de commerce d'exploitation de la Station de services de Tanger entre la société Aradei Capital et la société Services LV (Convention écrite)

- **Personne concernée :** La société LabelVie en sa qualité d'actionnaire dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Conseil d'Administration de la société Services LV et Messieurs Rachid Hadni et Riad Laïssaoui en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention :** Contrat de location gérance du fonds de commerce d'exploitation de la station de services de Tanger.
- **Modalités essentielles :** Rémunération au taux de 1% sur le chiffre d'affaires hors taxes généré par la station de services avec un minimum mensuel garanti de 15.323 dirhams.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2022 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 563.462 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2022 :** 595.102 dirhams toutes taxes comprises.

Convention de location gérance du fonds de commerce d'exploitation de la Station de services d'Agadir entre la société Aradei Capital et la société Services LV (Convention écrite)

- **Personne concernée :** La société LabelVie en sa qualité d'actionnaire dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Conseil d'Administration de la société Services LV et Messieurs Rachid Hadni et Riad Laïssaoui en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention :** Contrat de location gérance du fonds de commerce d'exploitation et la station de service d'Agadir.
- **Modalités essentielles :** rémunération au taux de 1% sur le chiffre d'affaires hors taxes généré par la station de service avec un minimum mensuel garanti de 12.951 dirhams.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2022 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 345.528 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2022 :** 365.120 dirhams toutes taxes comprises.

Convention de location gérance du fonds de commerce d'exploitation de la Station de services de Fès entre la société Aradei Capital et la société Services LV (Convention écrite)

- **Personne concernée :** La société LabelVie en sa qualité d'actionnaire dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Conseil d'Administration de la société Services LV et Messieurs Rachid Hadni et Riad Laïssaoui en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention :** Contrat de location gérance du fonds de commerce d'exploitation et la station de service de Fès.
- **Modalités essentielles :** rémunération au taux de 1% sur le chiffre d'affaires hors taxes généré par la station de service avec un minimum mensuel garanti de 27.839 dirhams.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2022 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 466.861 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2022 :** 491.363 dirhams toutes taxes comprises.

Convention de location gérance du fonds de commerce d'exploitation de la Station de services de Marrakech entre la société Aradei Capital et la société Services LV (Convention écrite)

- **Personne concernée :** La société LabelVie en sa qualité d'actionnaire dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Conseil d'Administration de la société Services LV et Messieurs Rachid Hadni et Riad Laïssaoui en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention :** Contrat de location gérance du fonds de commerce d'exploitation de la station de services de Marrakech.
- **Modalités essentielles :** Rémunération au taux de 1% sur le chiffre d'affaires hors taxes généré par la station de services avec un minimum mensuel garanti de 10.873 dirhams.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2022 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 325.414 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2022 :** 328.132 dirhams toutes taxes comprises.

Convention de location gérance du fonds de commerce d'exploitation de la Station de services de Salé entre la société Aradei Capital et la société Services LV (Convention écrite)

- **Personne concernée :** La société LabelVie en sa qualité d'actionnaire dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Conseil d'Administration de la société Services LV et Messieurs Rachid Hadni et Riad Laïssaoui en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention :** Contrat de location gérance du fonds de commerce d'exploitation et la station de service de Salé.
- **Modalités essentielles :** rémunération au taux de 1% sur le chiffre d'affaires hors taxes généré par la station de service avec un minimum mensuel garanti de 35.504 dirhams.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2022 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 655.495 dirhams hors taxes.

- **Sommes reçues en 2022 :** 705.160 dirhams toutes taxes comprises.

Convention de location gérance du fonds de commerce d'exploitation de la Station de services d'Oujda entre la société Aradei Capital et la société Services LV (Convention écrite)

- **Personne concernée :** La société LabelVie en sa qualité d'actionnaire dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Conseil d'Administration de la société Services LV et Messieurs Rachid Hadni et Riad Laissaoui en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention :** Contrat de location gérance du fonds de commerce d'exploitation et la station de service d'Oujda.
- **Modalités essentielles :** rémunération au taux de 1% sur le chiffre d'affaires hors taxes généré par la station de service avec un minimum mensuel garanti de 23.107 dirhams.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2022 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 277.284 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2022 :** 332.741 dirhams toutes taxes comprises.

Convention de location gérance du fonds de commerce d'exploitation de la Station de services de Casablanca Ain Sebaa entre la société Aradei Capital et la société Services LV (convention écrite)

- **Personne concernée :** La société LabelVie en sa qualité d'actionnaire dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Conseil d'Administration de la société Services LV et Messieurs Rachid Hadni et Riad Laissaoui en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention :** Contrat de location gérance du fonds de commerce d'exploitation et la station de service de Casablanca Ain Sebaa.
- **Modalités essentielles :** rémunération au taux de 1% sur le chiffre d'affaires hors taxes généré par la station de service avec un minimum mensuel garanti de 34.611 dirhams.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2022 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 658.237 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2022 :** 681.085 dirhams toutes taxes comprises.

Convention de location gérance du fonds de commerce d'exploitation de la Station de services de Casablanca Bouskoura entre la société Aradei Capital et la société Services LV (Convention écrite)

- **Personne concernée :** La société LabelVie en sa qualité d'actionnaire dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Conseil d'Administration de la société Services LV et Messieurs Rachid Hadni et Riad Laissaoui en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention :** Contrat de location gérance du fonds de commerce d'exploitation de la station de services de Casablanca Bouskoura.
- **Modalités essentielles :** Rémunération au taux de 1% sur le chiffre d'affaires hors taxes généré par la station de services avec un minimum mensuel garanti de 11.278 dirhams.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2022 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 202.000 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2022 :** 223.318 dirhams toutes taxes comprises.

Convention conclue entre la société Aradei Capital et la société LabelVie (Convention écrite)

- **Personne concernée :** La société LabelVie en sa qualité d'actionnaire dans la société Aradei Capital, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité de Président du Conseil d'Administration de la société LabelVie et Administrateur de la société Aradei Capital et Messieurs Rachid Hadni, Riad Laissaoui et Adil Bennani en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention :** Contrat de bail relatif à la location du magasin Carrefour Market de Berkane.
- **Modalités essentielles :** Rémunération au taux de 2.5% sur le chiffre d'affaires du magasin avec un minimum annuel garanti de 2.267.000 dirhams augmenté de 10% tous les trois ans et augmenté de 50% en cas d'aménagement du local par le bailleur.

- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2022** : Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 4.381.324,76 dirhams hors taxes (y compris un montant de 287.427,26 dirhams relatif à la taxe des services communaux).
- **Sommes reçues en 2022** : 5.223.584,70 dirhams toutes taxes comprises.

Convention conclue entre la société Aradei Capital et la société LabelVie (Convention écrite)

- **Personne concernée** : La société LabelVie en sa qualité d'actionnaire dans la société Aradei Capital, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité de Président du Conseil d'Administration de la société LabelVie et Administrateur de la société Aradei Capital et Messieurs Rachid Hadni, Riad Laissaoui et Adil Bennani en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention** : Contrat de bail relatif à la location du magasin Carrefour Market de Casablanca Panoramique.
- **Modalités essentielles** : Rémunération au taux de 2.5% sur le chiffre d'affaires du magasin avec un minimum annuel garanti de 3.150.000.00 dirhams augmenté de 10% tous les 3 ans.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2022** : Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 3.747.798,76 dirhams hors taxes (y compris un montant de 242.550 dirhams relatif à la taxe des services communaux).
- **Sommes reçues en 2022** : 4.497.358,51 dirhams toutes taxes comprises.

Convention de trésorerie conclue entre la société Aradei Capital et la société LabelVie (Convention écrite)

- **Personne concernée** : La société LabelVie en sa qualité d'actionnaire dans la société Aradei Capital, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité de Président du Conseil d'Administration de la société LabelVie et Administrateur de la société Aradei Capital et Messieurs Rachid Hadni, Riad Laissaoui et Adil Bennani en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention** : Avances de trésorerie entre la société Aradei Capital et la société LabelVie.
- **Modalités essentielles** : Une rémunération fixe annuelle au taux de 5.5%.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2022** : Convention n'ayant généré aucun montant comptabilisé en charges.
- **Sommes versées en 2022** : Néant.

Convention conclue entre la société Aradei Capital et la société Maxi LV (convention écrite)

- **Personne concernée** : La société LabelVie en sa qualité d'actionnaire dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Comité de Direction de la société Maxi LV, Monsieur Rachid Hadni en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Membre du Comité de Direction de la société Maxi LV et Monsieur Riad Laissaoui en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Membre du Comité de Direction de la société Maxi LV.
- **Nature et objet de la convention** : Contrat de bail relatif à la location du magasin Atacadao de Taza.
- **Modalités essentielles** : Rémunération au taux de 1.5% sur le chiffre d'affaires du magasin avec un minimum annuel garanti de 2.134.000 dirhams augmenté de 10% tous les trois ans et augmenté de 50% en cas d'aménagement du local par le bailleur.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2022** : Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 3.409.909,50 dirhams hors taxes (y compris un montant de 271.124,72 dirhams relatif à la taxe des services communaux).
- **Sommes reçues en 2022** : 4.091.891,42 dirhams toutes taxes comprises.

Convention conclue entre la société Aradei Capital et la société Maxi LV (convention écrite)

- **Personne concernée** : La société LabelVie en sa qualité d'actionnaire dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Comité de Direction de la société Maxi LV, Monsieur Rachid Hadni en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Membre du Comité de Direction de la société Maxi LV et Monsieur Riad Laissaoui en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Membre du Comité de Direction de la société Maxi LV.
- **Nature et objet de la convention** : Contrats de bail relatif à la location de trois magasins (magasin de Tanger, Oujda et Marrakech).

- **Modalités essentielles :** Rémunération au taux de 2% sur le chiffre d'affaires des magasins avec un minimum de quatre millions de dirhams par magasin et par année augmenté de 10% tous les trois ans et augmenté de 100% en cas d'aménagement du local par le bailleur.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2022 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 26.441.506,22 dirhams hors taxes (y compris un montant de 1.452.000,00 dirhams relatif à la taxe des services communaux).
- **Sommes reçues en 2022 :** 31.869.740,11 dirhams toutes taxes comprises.

Convention conclue entre la société Aradei Capital et la société Hypermarché LV (Convention écrite)

- **Personne concernée :** La société LabelVie en sa qualité d'actionnaire dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Comité de Direction de la société Hypermarché LV, Monsieur Rachid Hadni en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Membre du Comité de Direction de la société Hypermarché LV et Monsieur Riad Laissaoui en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Membre du Comité de Direction de la société Hypermarché LV.
- **Nature et objet de la convention :** Contrat de bail relatif à la location du magasin Hyper Marrakech Targa.
- **Modalités essentielles :** Rémunération au taux de 2,78% sur le chiffre d'affaires du magasin avec un minimum annuel garanti de 3.350.000 dirhams augmenté de 10% tous les trois ans et augmenté de 50% en cas d'aménagement du local par le bailleur.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2022 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 9.875.962,57 dirhams hors taxes (y compris un montant de 617.426,74 dirhams relatif à la taxe des services communaux).
- **Sommes reçues en 2022 :** 12.071.027,66 dirhams toutes taxes comprises.

Convention de trésorerie conclue entre la société Aradei Capital et la société LabelVie (Convention écrite)

- **Personne concernée :** La société LabelVie en sa qualité d'actionnaire dans la société Aradei Capital, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité de Président du Conseil d'Administration de la société LabelVie et Administrateur de la société Aradei Capital et Messieurs Rachid Hadni, Riad Laissaoui et Adil Bennani en leur qualité d'Administrateurs des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention :** Contrat de bail relatif à la location du magasin Carrefour Market de Sela Park Témara.
- **Modalités essentielles :** Une rémunération au taux de 2,78% sur le chiffre d'affaires du magasin avec un minimum annuel garanti de 3.800.001 dirhams augmenté de 10% tous les 3 ans.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2022 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 5.461.601,56 dirhams hors taxes (y compris un montant de 245.000,08 dirhams relatif à la taxe des services communaux).
- **Sommes reçues en 2022 :** 6.897.223,38 dirhams toutes taxes comprises.

Convention conclue entre la société Aradei Capital et la société Maxi LV (convention écrite)

- **Personne concernée :** La société LabelVie en sa qualité d'actionnaire dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Comité de Direction de la société Maxi LV, Monsieur Rachid Hadni en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Membre du Comité de Direction de la société Maxi LV et Monsieur Riad Laissaoui en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Membre du Comité de Direction de la société Maxi LV.
- **Nature et objet de la convention :** Contrats de bail relatif à la location du magasin Atacadao Agadir (Tikiouine).
- **Modalités essentielles :** Rémunération au taux de 1% sur le chiffre d'affaires du magasin avec un minimum annuel garanti de quatre millions de dirhams hors taxes.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2022 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 4.642.757,13 dirhams hors taxes (y compris un montant de 210.000,00 dirhams relatif à la taxe des services communaux).
- **Sommes reçues en 2022 :** 5.571.305,55 dirhams toutes taxes comprises.

Synergies entre Aradei Capital et les entités du groupe Best Financière

La création d'Aradei Capital (anciennement Vecteur V) avait 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.

La société Aradei Capital, de par sa vocation purement immobilière, est le principal détenteur des points de ventes appartenant au Groupe Retail Holding, loués par Aradei Capital SA à la filiale gérante de chaque enseigne. Aradei Capital SA détient également des stations-services, dans le cadre d'un contrat de location gérance conclu avec SLV.

Par rapport à sa stratégie de financement, conformément à ses engagements envers ses actionnaires, Aradei ne peut pas dépasser un *Loan to Value* ⁴⁰ par projet de 65% et un *Loan to Value* global consolidé de 60%.

Le groupe peut, éventuellement, recourir de façon ponctuelle à des avances de trésorerie pour combler des besoins à court terme dans le cadre des conventions présentées précédemment.

Prêts contractés par l'Emetteur auprès des associés

Néant.

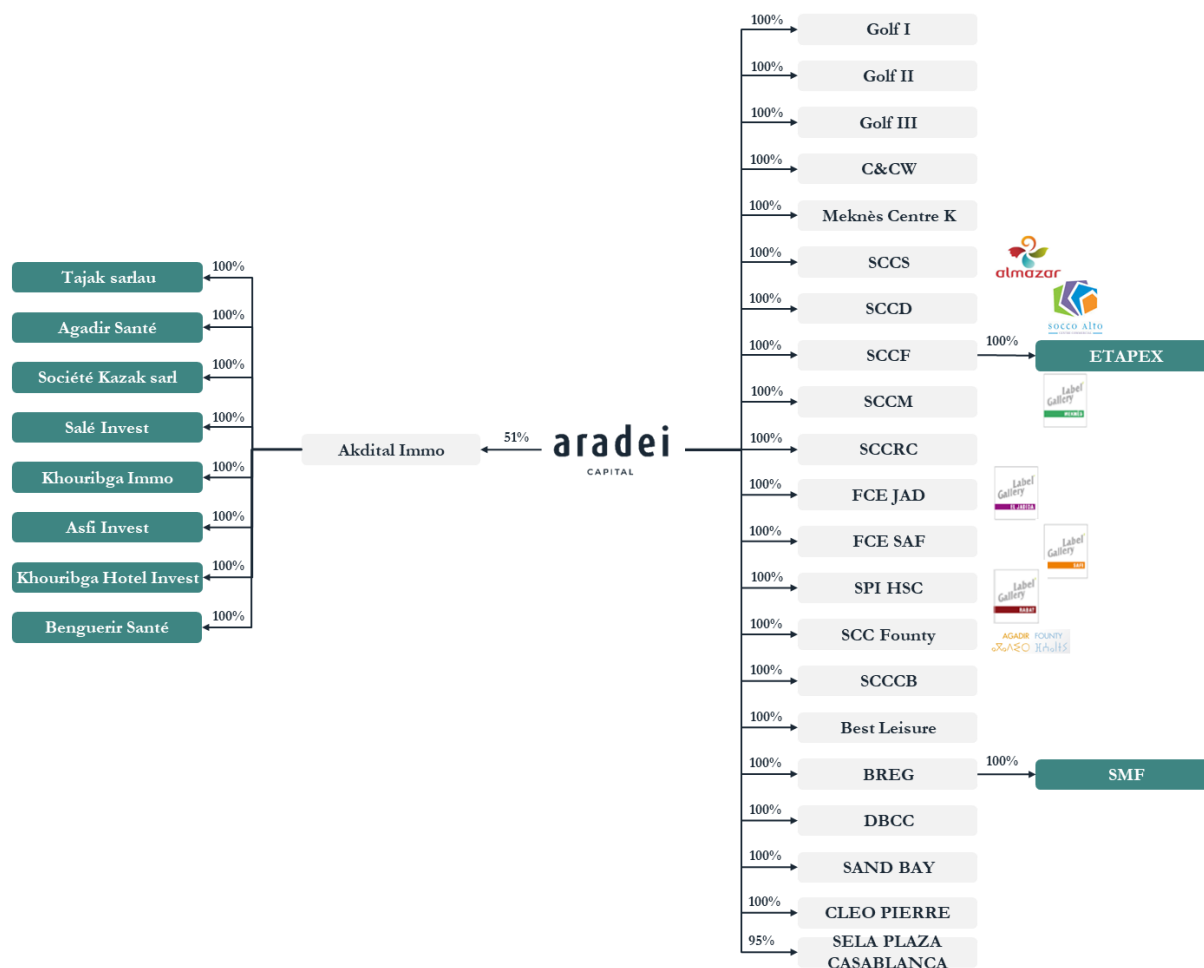
⁴⁰ Le ratio Loan To Value correspond au rapport entre l'encours de crédit et la valeur des actifs immobiliers sous-jacents détenus

III.3. Filiales d'Aradei Capital

III.3.1. Présentation des filiales

Au 30/06/2023, Aradei Capital SA détient 20 filiales à hauteur de 100%, une filiale à hauteur de 95% ainsi que la Joint-Venture Akdital Immo à hauteur de 51%, contre 5 filiales détenues au 31/12/2015 avant la fusion avec BRE, à savoir Golf I, Golf II, Golf III, Cash and Carry Wholesale Makro et Meknès Centre K.

Figure 8 : Organigramme juridique d'Aradei Capital au 30/06/2023



Source : Aradei Capital

En sus des actifs détenus via ses filiales, la société détient directement 10 actifs situés à Marrakech, Oujda, Tanger, Taza, Casablanca (Panoramique), El Jadida, Témara, Berkane et Inzegane, en addition d'un OPCI détenant 103 agences bancaires louées à la BMCI.

Golf I

Informations légales	
Dénomination sociale	La Générale Foncière du Golf
Date d'immatriculation	03/10/2000
Siège social	Route secondaire 1029, municipalité Sidi Maarouf, Casablanca
Forme juridique	SA (*)
Secteur d'activité	Immobilier
Capital social au 31/12/2021	50 000 KMAD
Capital social au 31/12/2022	50 000 KMAD

Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Nombre d'actions détenues	500 000

Source : Aradei Capital

(*) L'associé unique de la société « Générale Foncière du Golf » a décidé en date du 14 juin 2023, la transformation de la forme juridique de la société en Société Anonyme (préalablement Société à Responsabilité Limitée à Associé Unique).

Immatriculée en 2000, la société Générale Foncière du Golf est une filiale à 100% d'Aradei Capital SA d'un capital social de 50 MMAD à fin 2022. La société détient 2 galeries commerciales situées à Agadir et Casablanca (Bouskoura) et un actif mono locataire à Salé.

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Capital social	50 000	50 000	0,0%	50 000	0,0%
Fonds propres	65 931	75 771	14,9%	77 516	2,3%
Dettes de financement	93 625	82 187	-12,2%	73 497	-10,6%
Chiffres d'affaires	34 390	56 173	63,3%	62 522	11,3%
Résultat net	10 974	20 240	84,4%	20 945	3,5%
Dividendes distribués	16 800	10 400	-38,1%	19 200	84,6%

Source : Aradei Capital

Au 31 décembre 2020, Golf I a réalisé un chiffre d'affaires de 34,4 MMAD avec un résultat net de 11,0 MMAD.

Au 31 décembre 2020, la société a versé 16,8 MMAD de dividendes au titre de l'exercice 2019.

Au 31 décembre 2021, Golf I a réalisé un chiffre d'affaires de 56,2 MMAD avec un résultat net de 20,2 MMAD.

Au 31 décembre 2021, Golf I a versé 10,4 MMAD de dividendes au titre de l'exercice 2020.

Au 31 décembre 2022, Golf I a réalisé un chiffre d'affaires de 62,5 MMAD avec un résultat net de 20,9 MMAD.

Au 31 décembre 2022, Golf I a versé 19,2 MMAD de dividendes au titre de l'exercice 2021.

Golf II

Informations légales	
Dénomination sociale	La Générale Foncière du Golf II
Date d'immatriculation	23/10/2000
Siège social	Route secondaire 1029, municipalité Sidi Maarouf, Casablanca
Forme juridique	SA
Secteur d'activité	Immobilier
Capital social au 31/12/2021	40 000 KMAD
Capital social au 31/12/2022	40 000 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Nombre d'actions détenues	400 000

Source : Aradei Capital

La société Générale Foncière du Golf II, immatriculée en 2000, est une filiale à 100% d'Aradei Capital SA dotée d'un capital social de 40 MMAD à fin 2022. Elle détient un actif indépendant situé à Fès (Atacadao Fès) et une galerie commerciale à Casablanca (Atacadao Ain Sbaa).

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Capital social	40 000	40 000	0,0%	40 000	0,0%
Fonds propres	59 831	57 357	-4,1%	61 024	6,4%
Dettes de financement	103 459	91 564	-11,5%	78 924	-13,8%
Chiffres d'affaires	28 227	32 399	14,8%	32 331	-0,2%
Résultat net	15 352	12 126	-21,0%	15 667	29,2%
Dividendes distribués	16 500	14 600	-11,5%	12 000	-17,8%

Source : Aradei Capital

Au 31 décembre 2020, Golf II a réalisé un chiffre d'affaires de 28,2 MMAD avec un résultat net de 15,3 MMAD.

Au 31 décembre 2021, Golf II a réalisé un chiffre d'affaires de 32,4 MMAD avec un résultat net de 12,1 MMAD.

Au 31 décembre 2022, Golf II a réalisé un chiffre d'affaires de 32,3 MMAD avec un résultat net de 15,7 MMAD.

Golf III

Informations légales	
Dénomination sociale	La Générale Foncière du Golf III
Date d'immatriculation	23/10/2000
Siège social	Route secondaire 1029, municipalité Sidi Maarouf, Casablanca
Forme juridique	SARL
Secteur d'activité	Immobilier (la société n'est pas en activité)
Capital social au 31/12/2021	2 500 KMAD
Capital social au 31/12/2022	2 500 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Nombre d'actions détenues	25 000

Source : Aradei Capital

Immatriculée en 2000, la société Générale Foncière du Golf III est une filiale à 100% d'Aradei Capital SA et a pour objet la gestion immobilière. Elle n'est pas en activité actuellement.

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Capital social	2 500	2 500	0,0%	2 500	0,0%
Fonds propres	2 783	2 865	2,9%	2 691	-6,1%
Dettes de financement	-	-	-	-	0,0%
Chiffres d'affaires	-	-	-	-	0,0%
Résultat net	138	81	-41,0%	76	-6,3%
Dividendes distribués	2 200	-	-	250	0,0%

Source : Aradei Capital

La société n'a pas réalisé de chiffre d'affaires sur les 3 dernières années. Son résultat net est constitué principalement des intérêts et autres produits financiers reçus sur les comptes courants accordés.

Cash & Carry Wholesale Makro (C&CW)

Informations légales	
Dénomination sociale	Cash and Carry Wholesale Makro
Siège social	Route secondaire 1029, municipalité Sidi Maarouf, Casablanca
Forme juridique	Société anonyme
Secteur d'activité	Immobilier
Capital social au 31/12/2021	630 KMAD
Capital social au 31/12/2022	630 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Nombre d'actions détenues	6 300

Source : Aradei Capital

La société C&CW est une filiale à 100% d'Aradei Capital SA et a pour objet la gestion immobilière.

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Capital social	630	630	0,0%	630	0,0%
Fonds propres	1 273	856	-32,7%	826	-3,5%
Dettes de financement	-	-	-	-	0,0%
Chiffres d'affaires	-	-	-	-	0,0%
Résultat net	473	(17)	<100,0%	(30)	-79,1%
Dividendes distribués	4 900	400	-91,8%	-	-100,0%

Source : Aradei Capital

La société n'a pas réalisé de chiffre d'affaires sur les 3 dernières années. Son résultat net en 2020 est constitué principalement des intérêts et autres produits financiers reçus sur les comptes courants accordés.

Meknès Centre K

Informations légales	
Dénomination sociale	Centre K SARL
Date d'immatriculation	12/10/2011
Siège social	1029, Route Secondaire Sidi Maarouf, Casablanca
Forme juridique	SARL
Secteur d'activité	Promotion immobilière
Capital social au 31/12/2021	3 000 KMAD
Capital social au 31/12/2022	3 000 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA

Source : Aradei Capital

Immatriculée en 2011, la société Centre K SARL est une filiale à 100% d'Aradei Capital SA dotée d'un capital social de 3 000 KMAD à fin 2022. Elle détient un actif indépendant à Meknès (Atacadao Meknès).

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Capital social	3 000	3 000	0,0%	3 000	0,0%
Fonds propres	4 162	4 922	18,3%	5 669	15,2%
Dettes de financement	28 747	24 640	-14,3%	850	-96,5%
Endettement net	22 214	24 530	10,4%	399	-98,4%
Chiffres d'affaires	5 973	6 393	7,0%	8 980	40,5%
Résultat net	1 765	1 760	-0,3%	2 447	39,1%
Dividendes distribués	-	1 000	>100,0%	1 700	70,0%

Source : Aradei Capital

Au titre de l'exercice 2020, Centre K SARL a réalisé un chiffre d'affaires de 6,0 MMAD et un résultat net de 1,8 MMAD.

Au titre de l'exercice 2021, Centre K SARL a réalisé un chiffre d'affaires de 6,4 MMAD et un résultat net de 1,8 MMAD.

Au titre de l'exercice 2022, Centre K SARL a réalisé un chiffre d'affaires de 9,0 MMAD et un résultat net de 2,4 MMAD.

Best Leisure

Informations légales	
Dénomination sociale	Best Leisure
Date d'immatriculation	11/05/2012
Siège social	Km 3,5 Route Zaers Souissi, Rabat
Forme juridique	SARL
Secteur d'activité	Animation des centres commerciaux
Capital social au 31/12/2021	3 800 KMAD
Capital social au 31/12/2022	20 000 KMAD (*)
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Nombre d'actions détenues	200.000

Source : Aradei Capital

(*) Une augmentation du capital réalisé par Aradei Capital a été réalisée afin de régulariser la situation nette de la filiale Best Leisure

La société Best Leisure est une filiale à 100% d'Aradei Capital SA, elle a pour objet l'animation dans les centres commerciaux, la gestion et l'exploitation des espaces de jeux, bowling, centres de loisirs, l'exploitation de cafés snacking et plus généralement, toutes opérations commerciales, financières, industrielles, mobilières, immobilières, de communication ou autre, se rattachant à son activité.

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Capital social	3 800	3 800	0,0%	20 000	>100,0%
Fonds propres	(7 882)	(10 905)	<-100,0%	5 627	>100,0%
Dettes de financement	2 022	1 440	-28,8%	823	-42,9%
Endettement net	1 088	(529)	<100,0%	(7 099)	>-100,0%
Chiffres d'affaires	6 216	13 692	>100,0%	17 885	30,6%
Résultat net	(11 555)	(3 024)	73,8%	333	>100,0%
Dividendes distribués	-	-	-	-	0,0%

Source : Aradei Capital

Le chiffre d'affaires de la société est constitué principalement des revenus des *Fun Park* (espace de jeux pour enfants), des espaces Bowling et espaces cafés/jus détenus dans les centres commerciaux du groupe Aradei Capital à savoir Almazar, Borj Fez et Socco Alto.

Le résultat net de la société reste déficitaire durant les trois derniers exercices, dû essentiellement au niveau élevé des charges locatives et des redevances Crédit-bail.

Best Leisure a réalisé un chiffre d'affaires de 13,7 MMAD en 2021 soit une hausse 7,5 MMAD par rapport à 2020.

Best Leisure a réalisé un chiffre d'affaires de 17,9 MMAD en 2022 soit une hausse 4,2 MMAD par rapport à 2021. avec un résultat net de 0,3 MMAD au titre de la même année.

La société n'a distribué aucun dividende à Aradei Capital SA au cours des 3 derniers exercices.

Best Real Estate Gestion (BREG)

Informations légales	
Dénomination sociale	Best Real Estate Gestion
Date d'immatriculation	17/09/2007
Siège social	Km 3,5 Route Zaers Souissi, Rabat
Forme juridique	Société anonyme
Secteur d'activité	Gestion de centres commerciaux
Capital social au 31/12/2021	300 KMAD
Capital social au 31/12/2022	40 000 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Nombre d'actions détenues	400 000

Source : Aradei Capital

Immatriculée en 2007, de son nom commercial, Aradei Real Estate Services (Ex. Petra Management), la société Best Real Estate Gestion a pour objet la gestion de centres commerciaux.

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Capital social	300	300	0,0%	40 000	>100,0%
Fonds propres	(1 977)	(18 074)	NS	20 236	>100,0%
Dettes de financement	-	-	-	-	0,0%
Endettement net	(2 640)	(32)	98,8%	(1 191)	>-100,0%
Chiffres d'affaires	40 801	40 179	-1,5%	53 811	33,9%
Résultat net	(2 631)	(16 097)	<-100,0%	(1 390)	91,4%
Dividendes distribués	1 000	-	-100,0%	-	0,0%

Source : Aradei Capital

Le chiffre d'affaires de BREG est constitué principalement (i) des honoraires de commercialisation, de gestion locative et recouvrement (*mall & facility management*) ainsi que (ii) les honoraires de développement. A cet effet, BREG refacture ses charges de personnel aux entités du groupe.

Au 31 décembre 2020, BREG a réalisé un chiffre d'affaires 40,8 MMAD avec un résultat net de -2,6 MMAD.

Au 31 décembre 2021, BREG a réalisé un chiffre d'affaires de 40,2 MMAD avec un résultat net de -16,1 MMAD. La baisse du résultat net de l'exercice 2021 est expliquée principalement par l'augmentation : (i) des charges de personnel (+7,7 MMAD), (ii) des charges non courantes relatives au protocole d'accord signé avec l'administration fiscale suite au contrôle fiscal (+3,7 MMAD) et (iii) des charges d'intérêts qui se composent principalement de refacturations d'intérêts sur le compte courant d'Aradei Capital (+2,1 MMAD).

Au 31 décembre 2022, BREG a réalisé un chiffre d'affaires 53,8 MMAD avec un résultat net de -1,4 MMAD.

La société BREG détient 100% de la Société Marocaine de Facilities (SMF) d'un capital social de 10 KMAD.

Missions auprès d'Aradei Capital

Filiale à 100% d'Aradei Capital SA, BREG (Aradei Real Estate Services Ex. Petra Management), assure l'accompagnement d'Aradei Capital SA et ses filiales, à travers les missions suivantes :

- **Développement** : Intervention en tant que Maître d'ouvrage délégué, Assistant à maîtrise d'ouvrage ou Retail Tenancy Manager sur des projets de développement de galeries ou centres commerciaux, de rénovation ou

d'extension : pilotage des phases de conception ; établissement des budgets ; sélection et mise en œuvre de la maîtrise d'œuvre du projet (architectes, bureaux d'étude, bureaux de contrôle, consultants...) ;

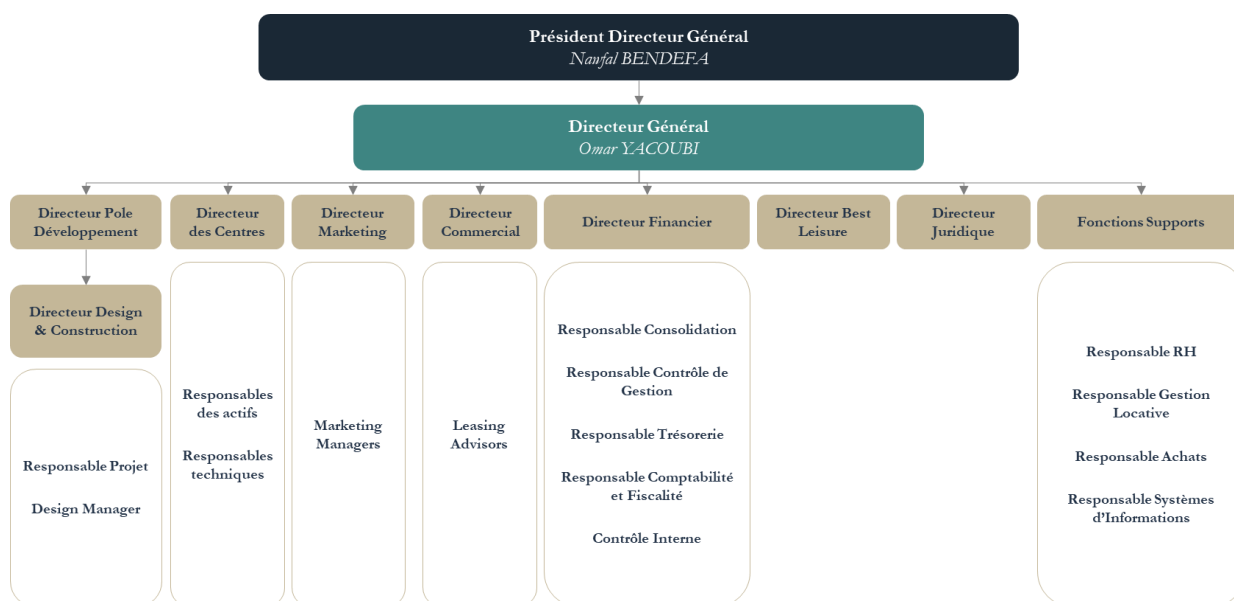
- **Commercialisation** : Gestion de la stratégie de commercialisation et de communication, recrutement des enseignes (commercialisation et re-commercialisation) et négociation des baux commerciaux (aspects financiers, juridiques, etc.) ;
- **Mall & Facility Management** : déploiement de la stratégie de communication, suivi des budgets d'exploitation et de rénovation, gestion des relations avec les locataires (actions de communication, horaires, etc.), et des relations avec les autorités locales (autorisations,...), et supervision des prestataires (sécurité, nettoyage, etc.) ;
- **Gestion locative (Property Management)** : facturation des loyers et revenus des centres commerciaux, recouvrement des créances, gestion des précontentieux ainsi que l'engagement et la gestion du contentieux ;
- **Gestion comptable et financière des sociétés** : tenue de la comptabilité, établissement des déclarations comptables et fiscales, suivi de la trésorerie (paiement des fournisseurs, placements, suivi des financements et relations avec les banques), et contrôle de gestion & reporting.

En 2017, 3 conventions réglementées⁴¹ autorisées par le Conseil d'Administration ont été conclues entre Aradei Capital et Best Real Estate Gestion sur la mission de Property Management, sur un contrat de bail relatif à la location de locaux à usage de bureaux ainsi qu'une convention sur la commercialisation des contrats temporaires.

Organigramme fonctionnel de Best Real Estate Gestion (Aradei Real Estate Services)

L'organigramme fonctionnel de BREG au 31/12/2022 se présente ainsi :

Figure 9 : Organigramme fonctionnel de BREG (Aradei Real Estate Services)



Source : Aradei Capital

Directeur des Centres

Le Directeur des Centres s'occupe de la gestion opérationnelle et relations avec l'ensemble des parties prenantes, la gestion documentaire, la gestion des parkings, l'établissement des budgets, la gestion des contrats courants et des missions de pilotage.

- **Gestion opérationnelle et relations avec l'ensemble des parties prenantes** : gestion des opérations de l'actif en étant le point d'entrée direct des différents intervenants, en particulier en ce qui concerne ;

⁴¹ Le détail des conventions réglementées est présenté dans la partie « Conventions entre l'Emetteur et ses filiales »

- ✓ la supervision, le respect du règlement intérieur, la gestion des incidents et la gestion des relations avec les autorités locales (utilisation de l'espace public, obtention des autorisations, taxes locales...).
- **Gestion documentaire** : la gestion informatisée des contrats (promesses, baux commerciaux, avenants, locations précaires, etc.) et la gestion des requêtes des clients (cession, résiliation, révision, changement d'activité, échelonnement des paiements, etc.) ;
- **Gestion des parkings (le cas échéant)** : pricing, définition et mise en place des moyens matériels et humains pour le bon fonctionnement, gestion opérationnelle, gestion des recettes, etc.
- **Etudes, recommandations & établissement de budgets** : à travers le diagnostic de l'existant, l'établissement des études ;
- **Gestion des contrats courants** : consultation et mise en place des contrats de services de maintenance.

Directeur Commercial

Le Directeur Commercial s'occupe de la commercialisation, de RTM ainsi que la gestion des ventes annexes :

- **Commercialisation** : à travers (i) l'actualisation de la stratégie commerciale (Merchandising et Mix, Pricing) et définition des objectifs et plans d'actions annuels, (ii) prospection, commercialisation et contractualisation, (iii) le recouvrement des droits d'entrée et dépôts de garantie ainsi que l'engagement et gestion des relations avec les intermédiaires ;
- **RTM⁴²** : Gestion de la relation avec les locataires pour les travaux d'aménagement privatifs (des espaces loués) ainsi que l'examen et validation des plans ;
- **Gestion des ventes annexes** : notamment la définition des objectifs et de la stratégie de commercialisation, la prospection et démarchage commercial, la contractualisation ainsi que la gestion des intermédiaires.

Directeur Marketing

Le Directeur Marketing s'occupe de (i) la définition du plan stratégique et l'établissement des budgets annuels (ii) la mise en œuvre du plan marketing ainsi que (iii) la communication B2B :

- **Définition de la stratégie, plan et budgets annuels** à travers, en amont, l'analyse et les études de marché, puis, la définition du plan d'actions annuel et l'établissement des budgets ;
- **Mise en œuvre du plan marketing** à travers le pilotage des actions d'évènementiel, la gestion de la communication extérieure (affichage, radio, presse, street marketing, happening...), la gestion de la relation presse (nationale et locale) ainsi que la gestion de la communication digitale (web, réseaux sociaux, campagnes virales, référencement, applicables mobiles...) ;
- **Communication B2B** à travers l'initiation et gestion des partenariats.

Directeur juridique

Le Directeur Juridique de l'entité Aradei Real Estate Services s'occupe de la gestion opérationnelle des dossiers en interne, principalement des dossiers liés aux baux à l'activité courante d'Aradei Capital. Il s'occupe notamment de la rédaction des contrats, et statue sur le passage des dossiers en contentieux, suivi de ces dossiers et constitue également l'interface d'Aradei Capital avec les autorités judiciaires.

Pour la rédaction des contrats, Aradei Real Estate Services applique des standards internationaux, en conformité avec les lois en vigueur au Maroc (dont notamment le Dahir n°1-16-99 du 13 chaoual 1437 (18 juillet 2016) portant promulgation de la loi n°49-26 relative aux baux des immeubles ou des locaux loués à usage commercial, industriel et artisanal).

Les contrats de bail sont généralement constitués de :

- Description des biens loués et leur destination ;
- La durée de location et date de prise d'effet du bail ainsi que les conditions de renouvellement du bail ;

⁴² RTM : Rental Tenancy Management

- Les conditions sur les loyers, les révisions et modalités de paiement, les charges communes et taxes ;
- La gestion et organisation notamment la définition des horaires, approvisionnement, etc., l'exploitation, vitrines etc. et la communication et animation des ventes ;
- Normes relatives aux travaux d'aménagement, entretien et réparations, le respect de l'esthétique d'ensemble et l'assurance ;
- Les conditions de sous-location ou cession du droit de bail ;
- Etc.

Société Marocaine de Facilities (SMF)

Informations légales	
Dénomination sociale	Société Marocaine de Facilities
Date d'immatriculation	05/01/2016
Siège social	Km 3,5 Route Zaers Souissi, Rabat
Forme juridique	SARL
Secteur d'activité	Service
Capital social au 31/12/2021	10 KMAD
Capital social au 31/12/2022	10 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par BREG
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par BREG
Nombre d'actions détenues	100

Source : Aradei Capital

La Société Marocaine de Facilities a pour activité la maintenance multi technique, gestion technique du bâtiment, climatisation, électricité, plomberie, la supervision des services au propriétaire et/ou à l'exploitant (sécurité, nettoyage, accueil, sécurisation des réseaux, systèmes radio / wifi, télé protection).

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2021	Var. 20-21
Capital social	10	10	0,0%	10	0,0%
Fonds propres	172	612	>100,0%	(128)	>-100,0%
Dettes de financement	-	-	-	-	0,0%
Endettement net	(84)	(93)	-10,5%	(66)	29,2%
Chiffres d'affaires	1 123	1 063	-5,3%	624	-41,3%
Résultat net	(50)	440	>100,0%	(189)	>-100,0%
Dividendes distribués	-	-	-	550	0,0%

Source : Aradei Capital

Le chiffre d'affaires de SMF est constitué des honoraires de services généraux (facility management).

Au 31 décembre 2020, SMF a réalisé un chiffre d'affaires de 1,1 MMAD.

Au 31 décembre 2021, SMF a réalisé un chiffre d'affaires de 1,1 MMAD.

Au 31 décembre 2022, SMF a réalisé un chiffre d'affaires de 0,6 MMAD.

First Commercial Estate El Jadida (FCE JAD)

Informations légales	
Dénomination sociale	First Commercial Estate El Jadida
Date d'immatriculation	17/01/2007
Siège social	26 Rue Ifrane Hay Essalam, Casablanca
Forme juridique	SARL
Secteur d'activité	Gestion des centres commerciaux
Capital social au 31/12/2021	10 000 KMAD
Capital social au 31/12/2022	10 000 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Nombre d'actions détenues	100

Source : Aradei Capital

Immatriculée en 2007, First Commercial Estate El Jadida est une filiale à 100% d'Aradei Capital SA dotée d'un capital social de 10 MMAD, elle a pour objet la gestion de centres commerciaux. La société détient une galerie commerciale dans la ville d'El Jadida (Label'Gallery El Jadida).

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Capital social	10 000	10 000	0,0%	10 000	0,0%
Fonds propres	11 632	12 348	6,2%	11 490	-6,9%
Dettes de financement	4 808	4 928	2,5%	4 954	0,5%
Endettement net	1 374	3 521	>100,0%	3 406	-3,3%
Chiffres d'affaires	9 212	10 422	13,1%	9 669	-7,2%
Résultat net	744	1 417	90,4%	542	-61,8%
Dividendes distribués	2 600	700	-73,1%	1 400	100,0%

Source : Aradei Capital

Au titre de l'exercice 2020, FCE JAD a réalisé un chiffre d'affaires de 9,2 MMAD avec un résultat net de 0,7 MMAD.

Au titre de l'exercice 2020, la société a distribué un dividende de 2,6 MMAD contre 4,7 MMAD en 2019.

Au titre de l'exercice 2021, la société a réalisé un chiffre d'affaires de 10,4 MMAD avec un résultat net de 1,4 MMAD.

Au titre de l'exercice 2021, la société a distribué un dividende de 0,7 MMAD contre 2,6 MMAD en 2020.

Au titre de l'exercice 2022, la société a réalisé un chiffre d'affaires de 9,7 MMAD avec un résultat net de 0,5 MMAD.

Au titre de l'exercice 2022, la société a distribué un dividende de 1,4 MMAD contre 0,7 MMAD en 2021.

First Commercial Estate Safi (FCE SAF)

Informations légales	
Dénomination sociale	First Commercial Estate Safi
Date d'immatriculation	22/01/2007
Siège social	26 Rue Ifrane Hay Essalam, Casablanca
Forme juridique	SARL
Secteur d'activité	Acquisition de tous immeubles bâtis, la mise en valeur de tous terrains, lotissement
Capital social au 31/12/2021	15 000 KMAD
Capital social au 31/12/2022	15 000 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Nombre d'actions détenues	150 000

Source : Aradei Capital

La société First Commercial Estate Safi, filiale à 100% d'Aradei Capital SA dotée d'un capital social de 15 MMAD à fin 2021, a pour objet la gestion de centres commerciaux. La société détient une galerie commerciale située dans la ville Safi (Label'Gallery Safi). LBG Safi dispose d'une composante bureaux destinée à la vente.

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Capital social	15 000	15 000	0,0%	15 000	0,0%
Fonds propres	10 096	8 583	-15,0%	7 531	-12,3%
Dettes de financement	3 036	3 119	2,7%	3 163	1,4%
Endettement net	1 298	2 601	>100,0%	2 757	6,0%
Chiffres d'affaires	8 364	6 756	-19,2%	8 186	21,2%
Résultat net	(2 161)	(1 513)	30,0%	(1 051)	30,5%
Dividendes distribués	-	-	-	-	NA

Source : Aradei Capital

Au 31 décembre 2020, FCE SAF a réalisé un chiffre d'affaires de 8,4 MMAD avec un résultat net de -2,2 MMAD.

Au 31 décembre 2021, FCE SAF a réalisé un chiffre d'affaires de 6,8 MMAD avec un résultat net de -1,5 MMAD.

Au 31 décembre 2022, FCE SAF a réalisé un chiffre d'affaires de 8,2 MMAD avec un résultat net de -1,1 MMAD.

La société n'a distribué aucun dividende à Aradei Capital SA au cours des 3 derniers exercices.

Société des Centres Commerciaux de Casablanca Bouskoura (SCCCB)

Informations légales	
Dénomination sociale	Société des Centres Commerciaux de Casablanca Bouskoura
Date d'immatriculation	06/10/2015
Siège social	Km 3,5 Route Zaers Souissi, Rabat
Forme juridique	SARL
Secteur d'activité	Gestion de centres commerciaux
Capital social au 31/12/2021	11 510 KMAD
Capital social au 31/12/2022	11 500 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Nombre d'actions détenues	115 000

Source : Aradei Capital

Immatriculée en 2015, la société SCCC B est une filiale à 100% d'Aradei Capital SA et a pour objet la gestion, l'exploitation, l'animation, le développement et la construction de centres commerciaux, la réalisation de tout projet de promotion immobilière, notamment, les travaux de lotissement et les constructions d'immeubles à usage d'habitation, commercial, professionnel, industriel ou autre. La société détient un terrain à Bouskoura (Casablanca).

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Capital social	11 510	11 510	0,0%	11 500	-0,1%
Fonds propres	7 896	5 064	-35,9%	2 569	-49,3%
Dettes de financement	-	25 241	>100,0%	41 142	63,0%
Endettement net	(407)	23 055	>100,0%	40 171	74,2%
Chiffres d'affaires	866	866	0,0%	3 455	>100,0%
Résultat net	(1 012)	(2 831)	>-100,0%	(2 485)	+12,2%
Dividendes distribués	-	-	-	-	NA

Source : Aradei Capital

Au titre de l'exercice 2020, SCCC B a réalisé un chiffre d'affaires de 0,9 MMAD avec un résultat net de -1,0 MMAD.

Au titre de l'exercice 2021, SCCC B a réalisé un chiffre d'affaires de 0,9 MMAD avec résultat net de -2,8 MMAD.

Au titre de l'exercice 2022, SCCC B a réalisé un chiffre d'affaires de 3,5 MMAD en augmentation de 2,6 MMAD suite à la livraison de l'actif Prism courant du 2^{ème} semestre 2022 avec un résultat net de -2,5 MMAD.

La société n'a distribué aucun dividende à Aradei Capital SA au cours des 3 derniers exercices.

Société des Centres Commerciaux du Détroit (SCCD)

Informations légales	
Dénomination sociale	Société des Centres Commerciaux du Détroit
Date d'immatriculation	15/07/2015
Siège social	7 Rue Omar Ben ABDELAZIZ, Tanger
Forme juridique	Société anonyme
Secteur d'activité	La construction, le développement, l'exploitation et la gestion de centres commerciaux
Capital social au 31/12/2021	80 500 KMAD
Capital social au 31/12/2022	80 500 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Nombre d'actions détenues	805 000

Source : Aradei Capital

Immatriculée en 2015 et dotée d'un capital social de 80,5 MMAD, la Société des Centres Commerciaux du Détroit est une filiale à 100% d'Aradei Capital SA et a pour objet la gestion de centres commerciaux. La société détient le centre commercial Socco Alto à Tanger.

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Capital social	80 500	80 500	0,0%	80 500	0,0%
Fonds propres	78 982	80 819	2,3%	95 109	17,7%
Dettes de financement	15 529	15 404	-0,8%	15 202	-1,3%
Endettement net	8 823	11 937	35,3%	10 606	-11,2%
Chiffres d'affaires	45 510	60 236	32,4%	65 707	9,1%
Résultat net	903	1 836	103,4%	14 590	>100,0%
Dividendes distribués	-	-	-	300	NA

Source : Aradei Capital

En 2020, SCCD a réalisé un chiffre d'affaires de 45,5 MMAD avec un résultat net de 0,9 MMAD.

En 2021, SCCD a réalisé un chiffre d'affaires de 60,2 MMAD avec un résultat net de 1,8 MMAD.

En 2022, SCCD a réalisé un chiffre d'affaires de 65,7 MMAD avec un résultat net de 14,6 MMAD.

La société n'a distribué aucun dividende à Aradei Capital SA au cours des 3 derniers exercices.

Société des Centres Commerciaux de Fès (SCCF)

Informations légales	
Dénomination sociale	Société des Centres Commerciaux de Fès
Date d'immatriculation	01/04/2008
Siège social	Km 3,5 Route Zaers Souissi, Rabat
Forme juridique	SA
Secteur d'activité	Centre commercial
Capital social au 31/12/2021	50 000 KMAD
Capital social au 31/12/2022	50 000 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Nombre d'actions détenues	500 000

Source : Aradei Capital

Immatriculée en 2008 et dotée d'un capital social de 50 MMAD, la société des Centres Commerciaux de Fès est une filiale à 100% d'Aradei Capital SA et a pour objet la gestion de centres commerciaux. La société détient un centre commercial à Fès « Borj Fez » ouvert en 2013.

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Capital social	50 000	50 000	0,0%	50 000	0,0%
Fonds propres	55 795	62 331	11,7%	62 516	0,3%
Dettes de financement	65 073	13 173	-79,8%	12 279	-6,8%
Endettement net	53 440	8 188	-84,7%	8 489	3,7%
Chiffres d'affaires	43 372	53 450	23,2%	54 006	1,0%
Résultat net	1 373	8 035	>100,0%	7 786	-3,1%
Dividendes distribués	10 000	1 500	-85,0%	7 600	>100,0%

Source : Aradei Capital

Au titre de l'exercice 2020, SCCF a réalisé un chiffre d'affaires de 43,4 MMAD avec un résultat net de 1,4 MMAD.

Au titre de l'exercice 2020, la société a distribué un dividende de 10 MMAD contre 15 MMAD en 2019.

Au titre de l'exercice 2021, la société a réalisé un chiffre d'affaires de 53,4 MMAD avec un résultat net de 8,0 MMAD.

Au titre de l'exercice 2022, la société a réalisé un chiffre d'affaires de 54,0 MMAD avec un résultat net de 7,8 MMAD.

La société a distribué un dividende de 1,5 MMAD au titre de l'exercice 2021.

SCCF détient 100% des titres de participations d'ETAPEX.

ETAPEX

Informations légales	
Dénomination sociale	ETAPEX FES SA
Date d'immatriculation	14/07/1969
Siège social	47, BD Sidi Mohamed ben Abdellah, Casablanca
Forme juridique	Société Anonyme
Secteur d'activité	Immobilier
Capital social au 31/12/2021	250 KMAD
Capital social au 31/12/2022	250 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par SCCF
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par SCCF
Nombre d'actions détenues	2 500

Source : Aradei Capital

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Capital social	250	250	0,0%	250	0,0%
Fonds propres	30	27	-9,3%	24	-10,4%
Dettes de financement	-	-	-	-	NA
Endettement net	-	-	-	-	NA
Chiffres d'affaires	-	-	-	-	NA
Résultat net	(3)	(3)	0,0%	(3)	0,0%
Dividendes distribués	-	-	-	-	NA

Source : Aradei Capital

Immatriculée en 1969, la société ETAPEX FES est une filiale à 100% de SCCF et a pour objet la construction hôtelière.

La société n'a pas réalisé du chiffre d'affaires sur les 3 dernières années. Son résultat net est constitué exclusivement de charges d'impôts sur les résultats.

La société n'a distribué aucun dividende à Aradei Capital SA au cours des 3 derniers exercices.

Société des Centres Commerciaux de Founty (SCC Founty Agadir)

Informations légales	
Dénomination sociale	Société des Centres Commerciaux de Founty
Date d'immatriculation	09/07/2014
Siège social	Km 3,5 Route Zaers Souissi, Rabat
Forme juridique	SARL
Secteur d'activité	Centre commercial
Capital social au 31/12/2021	12 000 KMAD
Capital social au 31/12/2022	12 000 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Nombre d'actions détenues	120 000

Source : Aradei Capital

Immatriculée en 2014, la société des Centres Commerciaux Founty Agadir est une filiale à 100% d'Aradei Capital SA et a pour objet la gérance et la gestion d'immeuble à usage d'habitation ou à usage commercial, l'exploitation et l'animation de tous centres commerciaux, soit pour la vente d'immeubles ou de fonds de commerce, soit pour recherche de capitaux en vue de leur placement ainsi que la réalisation de tout projet de promotion.

La société avait prévu d'ouvrir un centre commercial à Agadir, d'une GLA totale de 55 620 m². Ce projet fait l'objet actuellement d'études complémentaires pour évaluer le potentiel de son marché. La promesse de vente a été signée en 2010, et le foncier a été acquis en 2015. L'autorisation de construire a été obtenue en 2016.

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Capital social	12 000	12 000	0,0%	12 000	0,0%
Fonds propres	9 342	8 482	-9,2%	7 226	-14,8%
Dettes de financement	-	-	-	-	NA
Endettement net	32	(96)	<-100,0%	(56)	42,0%
Chiffres d'affaires	-	-	-	-	NA
Résultat net	(545)	(860)	-57,8%	(1 256)	-46,0%
Dividendes distribués	-	-	-	-	NA

Source : Aradei Capital

La société n'a pas réalisé du chiffre d'affaires sur les 3 dernières années. Son résultat net est constitué principalement des dotations aux amortissements des charges à répartir sur plusieurs exercices engagées par la société liées à des études préliminaires.

La société n'a distribué aucun dividende à Aradei Capital SA au cours des 3 derniers exercices.

Société des Centres Commerciaux de Meknès (SCCM)

Informations légales	
Dénomination sociale	Société des Centres Commerciaux de Meknès
Siège social	Km 3,5 Route Zaers Souissi, Rabat
Forme juridique	SARL
Secteur d'activité	Centre commercial
Capital social au 31/12/2021	100 KMAD
Capital social au 31/12/2022	100 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Nombre d'actions détenues	1 000

Source : Aradei Capital

La Société des Centres Commerciaux de Meknès est une filiale à 100% d'Aradei Capital SA dotée d'un capital social de 100 KMAD à fin 2022, elle a pour objet la gestion de centres commerciaux. La société détient une galerie commerciale à Meknès « Label'Gallery Meknès ».

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Capital social	100	100	0,0%	100	0,0%
Fonds propres	526	431	-18,1%	(73)	-116,8%
Dettes de financement	2 907	3 128	7,6%	3 230	3,3%
Endettement net	13	2 357	>100,0%	2 136	-9,4%
Chiffres d'affaires	7 280	10 046	38,0%	9 095	-9,5%
Résultat net	275	(95)	<100,0%	(503)	>-100,0%
Dividendes distribués	-	-	-	-	NA

Source : Aradei Capital

En 2020, SCCM a réalisé un chiffre d'affaires de 7,3 MMAD avec un résultat net de 0,3 MMAD.

En 2021, SCCM a réalisé un chiffre d'affaires de 10,0 MMAD avec un résultat net de -0,1 MMAD.

En 2022, SCCM a réalisé un chiffre d'affaires de 9,1 MMAD avec un résultat net de -0,5 MMAD impacté par un résultat non courant de -1,4 MMAD.

Société des Centres Commerciaux de Sud (SCCS)

Informations légales	
Dénomination sociale	Société des Centres Commerciaux de Sud
Date d'immatriculation	15/02/2005
Siège social	Km 3,5 Route Zaers Souissi, Rabat
Forme juridique	SA
Secteur d'activité	Centre commercial
Capital social au 31/12/2021	50 000 KMAD
Capital social au 31/12/2022	50 000 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Nombre d'actions détenues	500 000

Source : Aradei Capital

Immatriculée en 2005, la Société des Centres Commerciaux de Sud est une filiale à 100% d'Aradei Capital SA et a pour objet la gestion de centres commerciaux. La société détient un centre commercial à Marrakech « Almazar » ouvert en 2010.

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 20-21
Capital social	50 000	50 000	0,0%	50 000	0,0%
Fonds propres	30 364	34 341	13,1%	40 025	16,6%
Dettes de financement	67 705	45 915	-32,2%	13 807	-69,9%
Endettement net	64 302	43 253	-32,7%	8 671	-80,0%
Chiffres d'affaires	30 056	44 226	47,1%	46 742	5,7%
Résultat net	(10 480)	3 977	NS	5 684	42,9%
Dividendes distribués	-	-	-	-	NA

Source : Aradei Capital

En 2021, le chiffre d'affaires de la société s'est situé à 44,2 MMAD avec un résultat net de 4,0 MMAD.

En 2022, le chiffre d'affaires de la société s'est situé à 46,7 MMAD avec un résultat net de 5,7 MMAD.

La société n'a distribué aucun dividende à Aradei Capital SA au cours des 3 derniers exercices.

Société de Promotion Immobilière Hyper Shopping Center (SPI HSC)

Informations légales	
Dénomination sociale	Société de Promotion Immobilière Hyper Shopping Center
Date d'immatriculation	04/10/1989
Siège social	Km 3,5 Route Zaers Souissi, Rabat
Forme juridique	Société anonyme
Secteur d'activité	Centre commercial
Capital social au 31/12/2021	2 000 KMAD
Capital social au 31/12/2022	32 000 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Nombre d'actions détenues	32 000

Source : Aradei Capital

Immatriculée en 1989, la Société de Promotion Immobilière Hyper Shopping Center est une filiale à 100% d'Aradei Capital SA et a pour objet la gestion de centres commerciaux. La société détient une galerie commerciale à Rabat « Label'Gallery Rabat ».

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Capital social	2 000	2 000	0,0%	32 000	>100,0%
Fonds propres	(6 367)	(14 545)	<-100,0%	11 019	>100,0%
Dettes de financement	114 038	85 013	-25,5%	123 368	45,1%
Endettement net	107 180	77 342	-27,8%	120 898	56,3%
Chiffres d'affaires	15 366	17 031	10,8%	19 514	14,6%
Résultat net	(7 162)	(8 178)	-14,2%	(4 436)	-45,8%
Dividendes distribués	-	-	-	-	NA

Source : Aradei Capital

Au 31 décembre 2020, SPI HSC a réalisé un chiffre d'affaires de 15,4 MMAD avec un résultat net de -7,2 MMAD.

Au 31 décembre 2021, SPI HSC a réalisé un chiffre d'affaires de 17,0 MMAD avec un résultat net de -8,2 MMAD.

Au 31 décembre 2022, SPI HSC a réalisé un chiffre d'affaires de 19,5 MMAD avec un résultat net de -4,4 MMAD.

Société des Centres Commerciaux de la Région du Centre (SCCRC)

Informations légales	
Dénomination sociale	Société des Centres Commerciaux de la Région du Centre
Date d'immatriculation	18/04/2005
Siège social	Km 3,5 Route Zaers Souissi, Rabat
Forme juridique	SARL
Secteur d'activité	Promotion immobilière (la société n'est pas en activité)
Capital social au 31/12/2021	100 KMAD
Capital social au 31/12/2022	100 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA

Source : Aradei Capital

Immatriculée en 2005, la Société des Centres Commerciaux de la Région du Centre est une filiale à 100% d'Aradei Capital SA et a pour objet la promotion immobilière.

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Capital social	100	100	0,0%	100	0,0%
Fonds propres	5	(3)	<-100,0%	(11)	>-100,0%
Dettes de financement	-	-	-	-	-
Endettement net	(58)	(58)	0,3%	(58)	0,0%
Chiffres d'affaires	-	-	-	-	-
Résultat net	(7)	(8)	-14,3%	(8)	-2,2%
Dividendes distribués	-	-	-	-	-

Source : Aradei Capital

La société n'a pas réalisé du chiffre d'affaires sur les 3 dernières années et n'a distribué aucun dividende à Aradei Capital SA. La société ne détient aucun actif.

Dar Bouazza Community Center (DBCC)

Informations légales	
Dénomination sociale	Dar Bouazza Community Center
Date d'immatriculation	12/03/2018
Siège social	Bureau 1, SIS Etage Carrefour Sidi Maarouf, route secondaire 1029 SM, Casablanca
Forme juridique	SARL
Secteur d'activité	Immeubles promoteur immobilier
Capital social à la création	100 KMAD
Capital social au 31/12/2021	100 KMAD
Capital social au 31/12/2022	65 000 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Nombre d'actions détenues	650 000

Source : Aradei Capital

La société DBCC est immatriculée en 2018 pour le développement du projet « Sela Plaza Dar Bouazza », un projet de centre communautaire comprenant une composante commerciale et une composante résidentielle.

- La composante commerciale est dotée d'une surface commerciale de 13 538 m² et d'un parking d'une capacité minimale de 315 places ;
- La composante résidentielle est actuellement en phase d'étude ;
- Le site est situé à Dar Bouazza sur la route d'Azemmour voie côtière reliant Casablanca à El Jadida. Les travaux pour le développement du site, ont débuté le 2^{ème} semestre 2018. Le mois de septembre 2019 a été marqué par l'ouverture partielle du Retail Park Sela Plaza Dar Bouazza avec l'inauguration de l'hypermarché Carrefour ; l'ouverture des autres locaux s'est échelonnée sur le premier semestre 2020. La composante résidentielle est en cours d'étude.

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Capital social	100	100	0,0%	65 000	>100,0%
Fonds propres	(13 395)	(11 707)	12,6%	51 815	>100,0%
Dettes de financement	141 003	133 067	-5,6%	92 629	-30,4%
Chiffres d'affaires	11 802	20 883	76,9%	21 754	4,2%
Résultat net	(6 601)	1 688	<-100,0%	(1 378)	>-100,0%
Dividendes distribués	-	-	-	-	-

Source : Aradei Capital

Sand Bay

Informations légales	
Dénomination sociale	Sand Bay
Date d'immatriculation	07/07/2019
Siège social	Route secondaire 1029 municipalité de Sidi Maarouf, Casablanca
Forme juridique	Société anonyme
Secteur d'activité	Travaux d'immeubles Immeubles promoteur immobilier
Capital social à la création	300 KMAD
Capital social au 31/12/2021	300 KMAD (dont 225 KMAD Actionnaires, capital souscrit non appelé)
Capital social au 31/12/2022	300 KMAD (dont 225 KMAD Actionnaires, capital souscrit non appelé)
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA

Source : Aradei Capital

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.

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Capital social	300	300	0,0%	300	0,0%
Fonds propres	75	55	-	41	-26,2%
Dettes de financement	-	-	-	-	-
Chiffres d'affaires	-	-	-	-	-
Résultat net	-	(20)	n.a	(14)	29,5%
Dividendes distribués	-	-	-	-	-

Source : Aradei Capital

CLEO PIERRE

Informations légales	
Dénomination sociale	CLEO PIERRE
Date d'immatriculation	25/01/2021
Siège social	26, Place des Nations-Unis, Casablanca
Forme juridique	Société anonyme
Secteur d'activité	Société de Placement Immobilier
Capital social à la création	598 417 KMAD
Capital social au 31/12/2021	557 510 KMAD
Capital social au 31/12/2022	557 506 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA

Source : Aradei Capital

Immatriculée en 2021, la société CLEO PIERRE est une filiale à 100% d'Aradei Capital SA et est une société de placement immobilier représentant le premier véhicule OPCI de la foncière détenant 103 agences bancaires exploitées par la BMCI et réparties sur 17 villes avec un taux d'occupation de 100% à fin 2022

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22
Capital social	557 510	557 506	0,0%
Fonds propres	609 345	608 848	-0,1%
Dettes de financement	67 904	62 404	-8,1%
Chiffres d'affaires	49 056	53 514	9,1%
Résultat net	38 523	38 030	-1,3%
Dividendes distribués	-	38 523	-

Source : Aradei Capital

Sela Plaza Casablanca

Sela Plaza Casablanca 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	Sela Plaza Casablanca
Forme juridique	SARL
Date de création	Juillet 2022
Siège social	Roind point reliant avenue AC60 et Sidi Massoud, Casablanca
Objet social	Location et exploitation de biens immobiliers propres ou loués
Capital social au 31/12/2022	10.000 MAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	95% détenus par Aradei Capital S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	95% détenus par Aradei Capital S.A
Nombre d'actions détenues	950

Source : Aradei Capital

En KMAD	2022
Capital social	10
Fonds propres	9
Dettes de financement	-
Chiffres d'affaires	-
Résultat net	(1)
Dividendes distribués	-

Source : Aradei Capital

AKDITAL IMMO

Informations légales	
Dénomination sociale	AKDITAL IMMO
Date d'immatriculation	09/09/2020
Siège social	Green Office 19 Et 20, Beau Séjour, Angle Route D'al Jadida Et Boulevard Abderrahim Bouabid, 2 ^{ème} Etage, Casablanca
Forme juridique	Société anonyme
Secteur d'activité	La création ou la prise de participation dans le capital de toute société quel qu'en soit l'objet et la forme
Capital social à la création	10.000 KMAD
Capital social au 31/12/2021	16.000 KMAD
Capital social au 31/12/2022	80.000 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	51% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	51% détenus par Aradei Capital SA

Source : Aradei Capital

Immatriculée en 2020, la société AKDITAL IMMO est une filiale à 51% d'Aradei Capital SA et a pour vocation de détenir et de développer un portefeuille d'actifs immobiliers de santé, dans la perspective de générer un revenu locatif. AKDITAL IMMO détient la clinique privée située à El Jadida ouverte en juin 2021 ainsi qu'un pipeline de développement de cliniques privées sur les villes d'Agadir, Tanger, Safi, Salé et Benguerir.

Akdital Immo développe actuellement une unité de soins à Khouribga à travers sa filiales Khouribga Immo. Une deuxième filiale « Khouribga Hotel Invest » à vocation hôtelière a été créée sur la même ville.

Sur la ville de Kénitra, Akdital Immo a créé une filiale « Kénitra Santé » désistée à porter le foncier et les murs d'une clinique privée louée également au groupe Akdital. Cette filiale a été cédée début 2023.

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Capital social	10 000	16 000	+60,0%	80 000	>100,0%
Fonds propres	9 976	13 705	+37,4%	88 317	>100,0%
Dettes de financement	-	-	-	-	-
Chiffres d'affaires	-	-	-	-	-
Résultat net	(24)	(2 271)	>-100,0%	(4 388)	-93,2%
Dividendes distribués	-	-	-	-	-

Source : Aradei Capital

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 au 31/12/2022	12.000 KMAD
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

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22
Capital social	12 000	12 000	0,0%
Fonds propres	4 881	4 034	-17,3%
Dettes de financement	75 000	69 155	-7,8%
Chiffres d'affaires	-	11 035	-
Résultat net	(6 152)	(847)	86,2%
Dividendes distribués	-	-	-

Source : Aradei Capital

Au 31 décembre 2022, Tajak sarl au a réalisé un chiffre d'affaires de 11,0 MMAD et un résultat net de -0,8 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.

Le terrain où est développée la clinique d'Agadir est porté par la société Agadir Santé. La clinique a été livrée en S2 2022.

Nom de la filiale	Agadirsanté
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 au 31/12/2022	20.100 KMAD
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

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22
Capital social	100	20 100	>100,0%
Fonds propres	(973)	18 862	>100,0%
Dettes de financement	-	108 676	-
Chiffres d'affaires	-	5 535	-
Résultat net	(815)	(165)	79,7%
Dividendes distribués	-	-	-

Source : Aradei Capital

Au 31 décembre 2022, Agadir Santé a réalisé un chiffre d'affaires de 5,5 MMAD et un résultat net de -0,2 MMAD.

Société Kazak SARLAU

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

Le terrain où est développée la clinique de Tanger est porté par la société Kazak SARLAU. La clinique a été livrée en S2 2022.

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 au 31/12/2022	34.250 KMAD
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

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22
Capital social	250	34 250	>100,0%
Fonds propres	(1 449)	29 052	>100,0%
Dettes de financement	-	-	-
Chiffres d'affaires	-	24	-
Résultat net	(1 795)	(3 498)	-94,9%
Dividendes distribués	-	-	-

Source : Aradei Capital

Au 31 décembre 2022, Kazak sarlau a réalisé un résultat net de -3,5 MMAD.

Salé Invest

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

Le terrain où est développée la clinique de Salé est porté par la société Salé Invest. La clinique a été livrée en S2 2022.

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 au 31/12/2022	21.300 KMAD
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	213.000

Source : Aradei Capital

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22
Capital social	100	21 300	>100,0%
Fonds propres	(472)	19 159	>100,0%
Dettes de financement	-	76 718	-
Chiffres d'affaires	-	7	-
Résultat net	(549)	(1 568)	>-100,0%
Dividendes distribués	-	-	-

Source : Aradei Capital

Au 31 décembre 2022, Salé Invest a réalisé un résultat net de -1,6 MMAD.

Khouribga Immo

Khouribga Immo est une filiale créée en 2021 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.

Le terrain détenu par Khouribga Immo est doté d'une superficie de 10 729 m². Les travaux de construction sont à 30% d'avancement.

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 au 31/12/2022	100 KMAD
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

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22
Capital social	100	100	0,0%
Fonds propres	91	75	-17,6%
Dettes de financement	-	-	-
Chiffres d'affaires	-	-	-
Résultat net	(9)	(17)	-90,2%
Dividendes distribués	-	-	-

Source : Aradei Capital

Au 31 décembre 2022, Khouribga Immo a réalisé un résultat net de -16,7 KMAD.

Kénitra santé

Kénitra 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	Kénitra 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 au 31/12/2022	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

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22
Capital social	100	100	0,0%
Fonds propres	91	89	-2,1%
Dettes de financement	-	-	-
Chiffres d'affaires	-	-	-
Résultat net	(9)	(2)	78,0%
Dividendes distribués	-	-	-

Source : Aradei Capital

Au 31 décembre 2022, Kénitra santé a réalisé un résultat net de -1,9 KMAD.

La société Kénitra Santé a été cédée début 2023 et n'a pas réalisé d'acquisition de terrain.

Asfi Invest

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

Le terrain où est développée la clinique de Safi est porté par la société Asfi Invest. La clinique a été livrée en S2 2022.

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 au 31/12/2022	11.100 KMAD
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

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22
Capital social	100	11 100	>100,0%
Fonds propres	(326)	9 425	>100,0%
Dettes de financement	-	31 345	-
Chiffres d'affaires	-	132	-
Résultat net	(426)	(1 248)	>-100,0%
Dividendes distribués	-	-	-

Source : Aradei Capital

Au 31 décembre 2022, Asfi Invest a réalisé un chiffre d'affaires de 132 KMAD et un résultat net de -1,2 MMAD.

Khouribga Hotel Invest

Khouribga Hotel Invest est une filiale créée en 2022 disposant d'un capital social de 100 KMAD.

La société n'exerce pas d'activité et ne détient aucun actif 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 au 31/12/2022	100 KMAD
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

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22
Capital social	-	100	-
Fonds propres	-	100	-
Dettes de financement	-	-	-
Chiffres d'affaires	-	-	-

Résultat net	-	-	-
Dividendes distribués	-	-	-

Source : Aradei Capital

Benguerir Santé

Benguerir Santé est une filiale créée en 2023 disposant d'un capital social de 10 KMAD. La société est filiale à 100% d'Akdital Immo et devra porter le terrain et les murs d'une clinique privée à Benguerir destinée à être louée au Groupe de santé Akdital.

Le terrain où sera développée la clinique de Benguerir est porté par la société Benguerir Santé.

Nom de la filiale	Benguerir Santé
Forme juridique	SARL A ASSOCIE UNIQUE
Date de création	Février 2023
Siège social	7 RUE SEBTA RES RAMI ETG 2 BUREAU N 8 , Casablanca
Objet social	ETABLISSEMENT COMMERCIAL ET INDUSTRIEL
Capital social à la création	10 KMAD
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

III.3.2. Présentation des flux entre Aradei Capital S.A et ses filiales

Les conventions d'avance de trésorerie concernent principalement les filiales en besoin de liquidités. En effet, celles-ci peuvent faire appel à la société mère (Aradei Capital SA) pour répondre à des besoins ponctuels de trésorerie et/ou notamment pour des raisons d'investissement/paiement anticipé de dettes ou autres. La société mère (Aradei Capital SA) peut également se porter caution solidaire, le cas échéant, vis à vis des créanciers (principalement les établissements de crédit) pour lever de la dette.

Les flux financiers et produits et charges entre Aradei Capital SA et ses filiales

Les charges et les produits comptabilisés entre Aradei Capital SA et ses filiales, sur les 3 dernières années, se présentent ainsi :

KMAD	Produits comptabilisés HT			Charges comptabilisées HT		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Akdital Immo	-	-	4 944	-	-	-
Sela Plaza Casablanca	-	-	3 709	-	-	-
Best Leisure	-	-	141	-	-	-
SCCF	-	-	-	-	-	-
SCCD	-	-	-	-	-	-
GOLF II	-	-	-	-	-	-
BREG	720	720	653	4 281	4 515	8 265
SCCCB	-	-	-	312	312	283
Golf, Golf II, Centre K, SCCS, SCCF, First Commercial Estate El Jadida, SCCM, SPI HSC, FCES, DBCC, SCCD, SCCC et SCCF (Refacturation de management fees)	31 410	11 840	48 037	-	-	-
Avance de trésorerie (SPIHSC, SCCM, SCCS, SCCF, FCE JAD, FCE SAF, SCCRC, SCCD, BEST LEISURE, BREG, SCCC, SCCFOUNTY, DBCC, GOLF I, GOLF II, GOLF III, CENTRE K et CASH&CARRY)	48 516	36 780	48 098	6 533	6 009	5 779

Source : Aradei Capital

Les flux financiers entre Aradei Capital SA et ses filiales, sur les 3 dernières années, se présentent ainsi :

KMAD	Encaissement TTC			Décaissement TTC		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Avance de trésorerie ⁴³ (SPIHSC, SCCM, SCCS, SCCF, FCE JAD, FCE SAF, SCCRC, SCCD, BEST LEISURE, BREG, SCCCB, SCCFOUNTY, DBCC, GOLF I, GOLF II, GOLF III, CENTRE K et CASH&CARRY)	254 220	116 226	575 904	231 959	169 869	430 179
Akdital Immo	-	-	40 800	-	-	214 632
Sela Plaza Casablanca	-	-	950	-	-	117 800
BREG	-	-	-	3 840	7 426	3 764

Source : Aradei Capital

L'ensemble des flux échangés entre Aradei Capital SA et ses filiales est régi par des conventions réglementées.

Conventions conclues au cours de l'exercice 2022

Convention conclue entre la société Aradei Capital et sa filiale la société Akdital Immo (Convention écrite)

- **Personne concernée** : La société Aradei Capital en sa qualité d'actionnaire dans la société Akdital Immo et Monsieur Nawfal BENDEFA en sa qualité du Président du Conseil d'Administration de la société Aradei Capital et Président du Conseil d'Administration de la société Akdital Immo.
- **Nature et objet de la convention** : Rémunération des avances en compte courant d'associé entre Aradei Capital et la société Akdital Immo.
- **Modalités essentielles** : Une rémunération fixe annuelle au taux de 4%.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2022** : Produits d'intérêts comptabilisés au cours de l'exercice 2022 : 4.943.981,13 dirhams hors taxes.
- **Sommes versées en 2022** : 214.631.635,00 dirhams.
- **Sommes reçues en 2022** : 40.800.000,00 dirhams.

Convention conclue entre la société Aradei Capital et sa filiale la société Sela Plaza Casablanca (Convention non écrite)

- **Personne concernée** : La société Aradei Capital en sa qualité d'actionnaire dans la société Sela Plaza Casablanca.
- **Nature et objet de la convention** : Rémunération des avances en compte courant d'associé entre Aradei Capital et la société Sela Plaza Casablanca.
- **Modalités essentielles** : Une rémunération fixe annuelle au taux de 5,5%.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2022** : Produits d'intérêts comptabilisés au cours de l'exercice 2022 : 2.819.116,67 dirhams hors taxes.
- **Sommes versées en 2022** : 117.800.000,00 dirhams.
- **Sommes reçues en 2022** : 950.000,00 dirhams.

Convention conclue entre la société Aradei Capital et sa filiale la société Sela Plaza Casablanca (Convention non écrite)

- **Personne concernée** : La société Aradei Capital en sa qualité d'actionnaire dans la société Sela Plaza Casablanca.
- **Nature et objet de la convention** : Refacturation de Management Fees de la société de gestion Reim Partners.
- **Modalités essentielles** : Refacturation de Management Fees de la société de gestion Reim Partners.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2022** : Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 890.123,00 dirhams hors taxes.

⁴³ Montant du principal et intérêts

- **Sommes reçues en 2022 :** Néant.

Convention conclue entre la société Aradei Capital et sa filiale la société Best Leisure (Convention écrite)

- **Personne concernée :** La société Aradei Capital en sa qualité d'actionnaire dans la société Best Leisure.
- **Nature et objet de la convention :** Contrat de bail relatif à la location d'un Funpark au Sela Plaza Témara.
- **Modalités essentielles :** Un loyer global forfaitaire et annuel de 479.893,28 dirhams hors taxes (y compris TSC et charges communes).
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2022 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 140.838,25 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2022 :** Néant.

Conventions conclues au cours des exercices antérieurs et dont l'exécution s'est poursuivie durant l'exercice 2022

Convention de sûreté conclue entre la société Aradei Capital et la société des Centres Commerciaux du Fès « SCCF » (Convention non écrite)

- **Personne concernée :** La société Aradei Capital en sa qualité d'actionnaire dans la société des Centres Commerciaux de Fès et Monsieur Nawfal BENDEFA en sa qualité du Président du Conseil d'Administration de la société Aradei Capital et Gérant de la Société des Centres Commerciaux de Fès.
- **Nature et objet de la convention :** Convention d'émission de sûreté, qui consiste en une hypothèque de premier rang sur un terrain d'une superficie de 17 865 m² situé à Tanger, faisant l'objet du titre foncier n°2508/F et dont le garant, Société des Centres Commerciaux du Fès « SCCF » est propriétaire.
- **Modalités essentielles :** Caution hypothécaire au profit d'Aradei Capital non rémunérée.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2022 :** Convention n'ayant généré aucun montant comptabilisé en charges.
- **Sommes versées en 2022 :** Néant.

Convention de sûreté conclue entre la société Aradei Capital et la société des Centres Commerciaux du Détroit « SCCD » (Convention écrite)

- **Personne concernée :** La société Aradei Capital en sa qualité d'actionnaire dans la société « SCCD » et Monsieur Nawfal BENDEFA en sa qualité du Président du Conseil d'Administration de la société Aradei Capital et Président de la Société des Centres Commerciaux du Détroit « SCCD ».
- **Nature et objet de la convention :** Convention d'émission de sûreté, qui consiste en une hypothèque de premier rang sur un terrain d'une superficie de 5 hectares 17 ares 30 centiares situé à Tanger, faisant l'objet du titre foncier n°4557/G et dont le garant, Société des Centres Commerciaux du Détroit « SCCD » est propriétaire.
- **Modalités essentielles :** Une commission annuelle de 0,2% égale à la somme de 800.000 dirhams hors taxes.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2022 :** Convention n'ayant généré aucun montant comptabilisé en charges.
- **Sommes versées en 2022 :** Néant.

Convention de sûreté conclue entre la société Aradei Capital et la société « Général Foncière de Golf II » (Convention écrite)

- **Personne concernée :** La société Aradei Capital en sa qualité d'actionnaire dans la société Générale Foncière Golf II « GFG II » et Monsieur Nawfal BENDEFA en sa qualité du Président du Conseil d'Administration de la société Aradei Capital et Président de la société Générale Foncière de Golf II « GFG II ».

- **Nature et objet de la convention :** Convention d'émission de sûreté, qui consiste en une hypothèque de premier rang sur un terrain d'une superficie de 56.136 m² situé à Ain Sbaa Casablanca, faisant l'objet du titre foncier n°121392/C et dont le garant, société Général Foncière de Golf II est propriétaire.
- **Modalités essentielles :** Une commission annuelle de 0,2% égale à la somme de 400.000 dirhams hors taxes.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2022 :** Convention n'ayant généré aucun montant comptabilisé en charges.
- **Sommes versées en 2022 :** Néant.

Convention conclue entre la société Aradei Capital et la Société des Centres Commerciaux De Casablanca Bouskoura (SCCCB) (convention écrite)

- **Personne concernée :** La société Aradei Capital en sa qualité d'actionnaire dans la société des centres commerciaux de Casablanca Bouskoura et Monsieur Nawfal BENDEFA en sa qualité du Président du Conseil d'Administration de la société Aradei Capital et Gérant de la société des Centres Commerciaux de Casablanca Bouskoura.
- **Nature et objet de la convention :** Contrat de bail relatif à la location de locaux à usage de bureaux.
- **Modalités essentielles :** Loyer global forfaitaire et annuel de 312.000 dirhams hors taxes.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2022 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en charges de 283.173,1 dirhams hors taxes.
- **Sommes versées en 2022 :** Néant.
- **Convention résiliée en 2022 :** Cette convention a été résiliée en date du 28 novembre 2022.

Convention conclue entre la société Aradei Capital et la Société Best Real Estate Gestion (BREG) (convention écrite)

- **Personne concernée :** La société Aradei Capital en sa qualité d'actionnaire dans la société Best Real Estate Gestion et Monsieur Nawfal BENDEFA en sa qualité du Président du Conseil d'Administration des deux sociétés et Monsieur Adil BENNANI en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Directeur Général de la société Best Real Estate Gestion.
- **Nature et objet de la convention :** Contrat de bail relatif à la location de locaux à usage de bureaux.
- **Modalités essentielles :** Loyer global forfaitaire et annuel de 720.000 dirhams hors taxes.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2022 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 653.478,26 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2022 :** Néant.
- **Convention résiliée en 2022 :** Cette convention a été résiliée en date du 28 novembre 2022.

Convention de trésorerie conclue entre la société Aradei Capital et ses filiales « La Générale Foncière du Golf Sarl », « La Générale Foncière du Golf II SA », « La Générale Foncière du Golf III Sarl », « Centre K », « Cash and Carry », « Dar Bouazza Community Center », « SPI HSC », « FCEJAD », « SCCS », « Best Leisure », « FCE SAF », « SCCM », « SCCFOUNTY », « SCCD », « SCCF », « SCCC », « BREG » et « SCCRC » (Convention écrite.)

- **Personne concernée :** Aradei Capital en sa qualité d'actionnaire dans les sociétés Société De Promotion Immobilière Hyper Shopping Center « SPI HSC », Société Des Centres Commerciaux De Meknès « SCCM », Société Des Centres Commerciaux Du Sud « SCCS », Société Des Centres Commerciaux De Fès « SCCF », First Commercial Estate El Jadida « FCE JAD », First Commercial Estate Safi « FCE SAF », Société Des Centres Commerciaux Du Centre « SCCRC », Société Des Centres Commerciaux Du Detroit « SCCD », Best Leisure, Best Real Estate Gestion « BREG », Société Des Centres Commerciaux De Casablanca Bouskoura « SCCC », Société Des Centres Commerciaux De Founty « SCCFOUNTY », Dar Bouazza Community Center « DBCC », La Générale Foncière Du Golf « GOLF I », La Générale Foncière Du Golf II « GOLF II », La Générale Foncière Du Golf III « GOLF III », Centre K et Cash & Carry Wholesale Makro et Monsieur Nawfal BENDEFA en sa qualité du Président du Conseil d'Administration de la société Aradei Capital et Président du conseil d'Administration ou Gérant dans les filiales citées ci-dessus.
- **Nature et Objet de la convention :** Rémunération des avances de trésorerie entre Aradei Capital et chacune de ses filiales (SPIHSC, SCCM, SCCS, SCCF, FCE JAD, FCE SAF, SCCRC, SCCD, Best Leisure, BREG, SCCC, SCCFOUNTY, DBCC, GOLF I, GOLF II, GOLF III, CENTRE K et CASH & CARRY).
- **Modalités essentielles :** Une rémunération fixe annuelle au taux de 5.5%.
- **Prestation ou produits livrés ou fournis en 2022 :**
 - Produits d'intérêts comptabilisés au cours de l'exercice 2022 : 48.098.193,75 dirhams hors taxes.

- Charges d'intérêts comptabilisées au cours de l'exercice 2022 : 5.778.832,81 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2022 :** Montant du principal : 575.903.586,00 dirhams.
- **Sommes versées en 2022 :** Montant du principal et intérêts : 430.179.331,00 dirhams.
- **Solde du compte au 31 décembre 2022 :**
 - Solde du compte « Golf » créditeur de 7.072.014,47 dirhams.
 - Solde du compte « Golf II » créditeur de 82.796.118,87 dirhams.
 - Solde du compte « Golf III » créditeur de 1.415.102,64 dirhams.
 - Solde du compte « Cash & Carry » débiteur de 447.567,25 dirhams.
 - Solde du compte « Centre K » débiteur de 28.968.787,41 dirhams.
 - Solde du compte « SCCD » débiteur de 123.694.808,19 dirhams y compris un montant de 63.500.000 dirhams comptabilisé dans le compte « Créances rattachées à des participations ».
 - Solde du compte « BREG » débiteur de 72.284.854,76 dirhams.
 - Solde du compte « SCCS » débiteur de 94.573.581,38 dirhams y compris un montant de 50.000.000 dirhams comptabilisé dans le compte « Créances rattachées à des participations ».
 - Solde du compte « BEST LESURE » créditeur de 12.631.712,27 dirhams.
 - Solde du compte « FCE SAF » débiteur de 19.348.358,52 dirhams y compris un montant de 969.637,00 dirhams comptabilisé dans le compte « Créances rattachées à des participations ».
 - Solde du compte « FCE JAD » créditeur de 4.419.191,89 dirhams.
 - Solde du compte « SPI » créditeur de 5.920.431,78 dirhams.
 - Solde du compte « SCCF » débiteur de 93.410.760,78 dirhams y compris un montant de 48.300.000 dirhams comptabilisé dans le compte « Créances rattachées à des participations ».
 - Solde du compte « SCCM » créditeur de 7.278.224,52 dirhams.
 - Solde du compte « SCCCB » débiteur de 172.326.354,74 dirhams.
 - Solde du compte « SCCFOUNTY » débiteur de 72.559.637,20 dirhams.
 - Solde du compte « DBCC » débiteur de 77.023.176,10 dirhams.
 - Solde du compte « SCCRC » débiteur de 44.796,99 dirhams.
 - Solde du compte « SMF » créditeur de 70.000,00 dirhams.
 - Solde du compte « Sand bay » débiteur de 27.000,00 dirhams.

Convention de prestation de services conclue entre la société Aradei Capital et la société Best Real Estate Gestion (BREG) Convention écrite)

- **Personne concernée :** La société Aradei Capital en sa qualité d'Actionnaire dans la société Best Real Estate Gestion, Monsieur Nawfal Bendefa en sa qualité de Président du Conseil d'Administration des deux sociétés et Monsieur Adil Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Directeur Général de la société Best Real Estate Gestion.
- **Nature et objet de la convention :** Convention de prestations et services entre la société Aradei Capital et la société Best Real Estate Gestion (BREG) portant sur les projets en développement.
- **Modalités essentielles :** Facturation d'honoraires rémunérant les prestations de services de la direction développement de BREG au niveau des projets détenus par Aradei Capital S.A.
- **Prestation ou produits livrés ou fournis en 2022 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en charges de 8.265.031,16 dirhams hors taxes et un montant comptabilisé en immobilisations en cours de 3.625.589 dirhams.
- **Sommes versées en 2022 :** 3.764.011,20 dirhams toutes taxes comprises.

Convention de refacturation de management fees conclue entre la société Aradei Capital et ses filiales : « La Générale Foncière du Golf sarl », « La Générale Foncière du Golf II SA », « Centre K sarl », « La Société des Centres Commerciaux du Sud », « La Société des Centres Commerciaux du Fès », « First Commercial Estate El Jadida », « La Société des Centres Commerciaux de Meknès », « Société de Promotion Immobilière Hyper Shopping Center », « First Commercial Estate Safi » et « La Société des Centres Commerciaux du Détroit », « Société des Centres Commerciaux de Casablanca Bouskoura » et « Société des Centres Commerciaux de Founty » Convention non écrite)

- **Personne concernée :** La société Aradei Capital en sa qualité d'Actionnaire dans les sociétés : La Générale Foncière du Golf sarl, La Générale Foncière du Golf II SA, Centre K sarl, La Société des Centres Commerciaux du Sud, La Société des Centres Commerciaux du Fès, First Commercial Estate El Jadida, La Société des Centres Commerciaux de Meknès, Société de Promotion Immobilière Hyper Shopping Center,

First Commercial Estate Safi et La Société des Centres Commerciaux du Détroit, Dar Bouazza Community Center, Société des Centres Commerciaux de Casablanca Bouskoura, Société des Centres Commerciaux de Founty et Monsieur Nawfal BENDEFA en sa qualité du Président du Conseil d'Administration de la société Aradei Capital et Président du Conseil d'Administration ou Gérant dans ces filiales.

- **Nature et objet de la convention :** Refacturation de management fees et incentive fees de Reim Partners.
- **Modalités essentielles :** Refacturation de management et incentive fees de REIM Partners en fonction de la valorisation du marché des projets portés par chaque filiale.
- **Prestation ou produits livrés ou fournis en 2022 :**
Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits au titre du BMF (Base Management Fees) de 32.126.325,69 dirhams hors taxes détaillé par filiale comme suit :
 - La Générale Foncière du Golf sarl : 4.568.716,52 MAD ;
 - La Générale Foncière du Golf II SA : 2.274.337,80 MAD ;
 - Centre K sarl : 2.087.536,02 MAD ;
 - La Société des Centres Commerciaux du Sud : 2.366.465,74 MAD ;
 - La Société des Centres Commerciaux de Fès : 3.092.828,03 MAD ;
 - First Commercial Estate El Jadida : 487.831,16 MAD ;
 - La Société des Centres Commerciaux de Meknès : 376.911,49 MAD ;
 - La Société de Promotion Immobilière Hyper Shopping Center : 1.232.689,04 MAD ;
 - First Commercial Estate Safi : 172.840,84 MAD ;
 - La Société des Centres Commerciaux du Détroit : 3.342.666,51 MAD ;
 - Société des Centres Commerciaux de Casablanca Bouskoura : 10.092.521,67 MAD ;
 - Dar Bouazza Community Center : 2.030.979,95 MAD.

Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits au titre de IMF (Incentive Management Fees) de 15.910.619,40 dirhams hors taxes détaillé par filiale comme suit :

- Centre K sarl : 329.807,14 MAD.
- Dar Bouazza Community Center : 1.007.860,86 MAD.
- First Commercial Estate El Jadida : 396.819,76 MAD.
- First Commercial Estate Safi : 140.595,07 MAD.
- La Générale Foncière du Golf sarl : 3.716.361,53 MAD.
- La Générale Foncière du Golf II SA : 1.850.029,75 MAD.
- La Société de Promotion Immobilière Hyper Shopping Center : 1.002.714,46 MAD.
- La Société des Centres Commerciaux de Fès : 2.515.819,72 MAD.
- La Société des Centres Commerciaux de Meknès : 306.593,63 MAD.
- La Société des Centres Commerciaux du Détroit : 2.719.047,49 MAD
- La Société des Centres Commerciaux du Sud : 1.924.969,99 MAD.
- **Sommes reçues en 2022 :** Néant.

Conventions d'avances de trésorerie octroyées par l'Emetteur à ses filiales

Le tableau suivant présente le solde des avances de trésorerie (au 31 décembre 2022) octroyées par l'Emetteur à ses filiales :

En MAD	Solde du prêt / Emprunt	Solde du compte (Conventions)	Taux d'intérêt	Charge / Produits financiers
Golf I	Créditeur	7 072 014	5,50%	160 629
Golf II	Créditeur	82 796 119	5,50%	4 924 341
Golf III	Créditeur	1 415 103	5,50%	85 570
Best Leiseure	Créditeur	12 631 712	5,50%	160 687
FCE JAD	Créditeur	4 419 192	5,50%	121 104
SCCM	Créditeur	7 278 225	5,50%	317 250
SMF	Créditeur	70 000	5,50%	9 252
Total charges				5 778 833
SPI⁴⁴	Débiteur	5 920 432	5,50%	2 724 399
Best Leiseure	Débiteur	-	5,50%	244 978
Golf I	Débiteur	-	5,50%	125 934
Cash & Carry	Débiteur	447 567	5,50%	24 958
Centre K	Débiteur	28 968 787	5,50%	922 059
SCCD	Débiteur	123 694 808	5,50%	7 885 802
BREG	Débiteur	72 284 855	5,50%	4 516 180
SCCS	Débiteur	94 573 581	5,50%	5 578 669
FCE SAF	Débiteur	19 348 359	5,50%	1 219 505
SCCF	Débiteur	93 410 761	5,50%	5 845 992
SCCCB	Débiteur	172 326 355	5,50%	9 239 510
SCCFounty	Débiteur	72 559 637	5,50%	3 878 901
DBCC	Débiteur	77 023 176	5,50%	5 887 778
SCCRC	Débiteur	44 797	5,50%	2 425
Sand Bay	Débiteur	27 000	5,50%	1 103
Total produits				48 098 193

Synergie entre l'Emetteur et ses filiales

Entre Aradei Capital SA, ses filiales et Best Leisure

Comme présenté précédemment, Best Leisure a pour objet l'animation dans les centres commerciaux, la gestion et l'exploitation des espaces de jeux « fun park », des espaces bowling, centres de loisirs, l'exploitation de cafés snacking etc.

La société loue des espaces dans les centres commerciaux détenus par les filiales d'Aradei Capital SA notamment SCCS (Al Mazar), SCCF (Borj Fez) et SCCD (Socco Alto), ainsi que les galeries commerciales détenues par SCCM (LBG Meknès), SPI HSC (LBG Rabat), FCE JAD (LBG El Jadida).

⁴⁴ Le solde de SPI a été débiteur tout au long de 2022 (ainsi les intérêts), mais suite à un tirage décembre fin d'année de 48,6 MMAD le solde est devenu crédeur. Du fait du timing de ce tirage, le montant des intérêts reste toujours débiteur

Entre Aradei Capital SA, ses filiales et Best Real Estate Gestion

BREG (Petra Management) est la société de gestion des centres commerciaux et galeries détenus par Aradei Capital.

Son chiffre d'affaires est constitué principalement (i) des honoraires de commercialisation, de gestion locative et recouvrement versés par Aradei Capital SA et ses filiales ainsi que les honoraires des projets en cours de développement par Aradei Capital.

Entre Aradei Capital SA, ses filiales et Société Marocaine de Facilities (SMF)

La société SMF, filiale à 100% de BREG s'occupe des services généraux (facility management) au sein des centres commerciaux et galeries détenues par Aradei Capital SA et ses filiales.

Comme présenté, SMF a pour activité la maintenance multi technique, gestion technique de bâtiments, climatisation, électricité, plomberie, la supervision des services au propriétaire et/ou à l'exploitant (sécurité, nettoyage, accueil, sécurisation des réseaux, systèmes radio / wifi, télé protection).

III.4. Secteur d'activité

III.4.1. Panorama de l'immobilier professionnel dans le Monde

Le régime Real Estate Investments Trusts (REIT), créé en 1960 aux Etats-Unis, a modifié l'offre de services de gestion immobilière. D'une part, les entreprises ont pu développer leur activité sans alourdir leur bilan en actifs immobiliers. D'autres parts, ce régime a permis aux investisseurs individuels d'accéder à une classe d'actifs permettant un rendement stable avec un faible risque, historiquement réservé aux investisseurs institutionnels (dotés de capacités financières plus importantes).

Le modèle de REIT repose sur le principe d'une entité transparente fiscalement sous plusieurs conditions notamment l'exposition à l'immobilier, un chiffre d'affaires composé principalement des loyers et la distribution d'un pourcentage important de son résultat.

Après les Etats Unis, l'Europe puis l'Asie ont progressivement introduit ce régime, les Pays-Bas en 1969, la Belgique en 1995 et la France en 2003 sous l'acronyme de SIIC (Société d'investissement Immobilier Cotée).

Selon l'IEIF (Institut de l'Épargne Immobilière & Foncière) et le site reit.com, les pays qui ont adopté le régime des REIT sont les suivants (liste non exhaustive) :

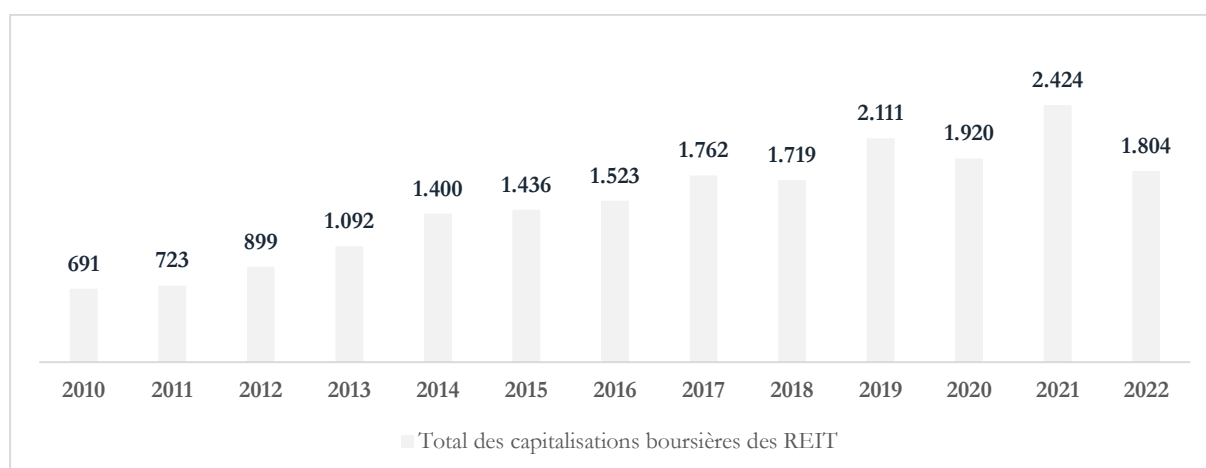
- **Europe** : Pays-Bas (1969), Belgique (1995), Grèce (1999), France (2003), Bulgarie (2005), Allemagne (2007), Italie (2007), Royaume Uni (2007), Espagne (2009), Finlande (2009), Hongrie (2011), Irlande (2013) Lituanie, Luxembourg.
- **Amérique** : Brésil (1993), Canada (1993), Chili, Costa Rica (2009), Etats-Unis, Mexique (2010) et Puerto Rico.
- **Moyen-Orient** : Turquie (1995), Dubaï (2006), Bahreïn (2015), Arabie Saoudite (2016).
- **Asie** : Taïwan (1969), Singapour (1999), Japon (2000), Corée du Sud (2001), Hong-Kong (2003), Malaisie (2005) Thaïlande (2005), Pakistan (2008), Philippines (2010), Inde (2014), Vietnam (2015)
- **Afrique** : Maroc (2019), Afrique du Sud (2013), Kenya (2014), Nigéria, Namibie
- **Océanie** : Nouvelle-Zélande (1969) et Australie (1971).

Selon le même site, les pays qui envisagent d'adopter ce régime sont les suivants :

- Cambodge, Chine, Ghana, Indonésie, Malte, Pologne, Suède, Tanzanie.

La capitalisation boursière des REITs cotés reflète l'importance du secteur dans l'économie mondiale. Le graphe suivant présente l'évolution du total des capitalisations boursières des REITS cotés au 31 décembre dans le monde entre 2010 et 2022 en (Mrds USD) :

Figure 10 : Evolution du total des capitalisations boursières des REIT cotés dans le monde (en Mrds USD)

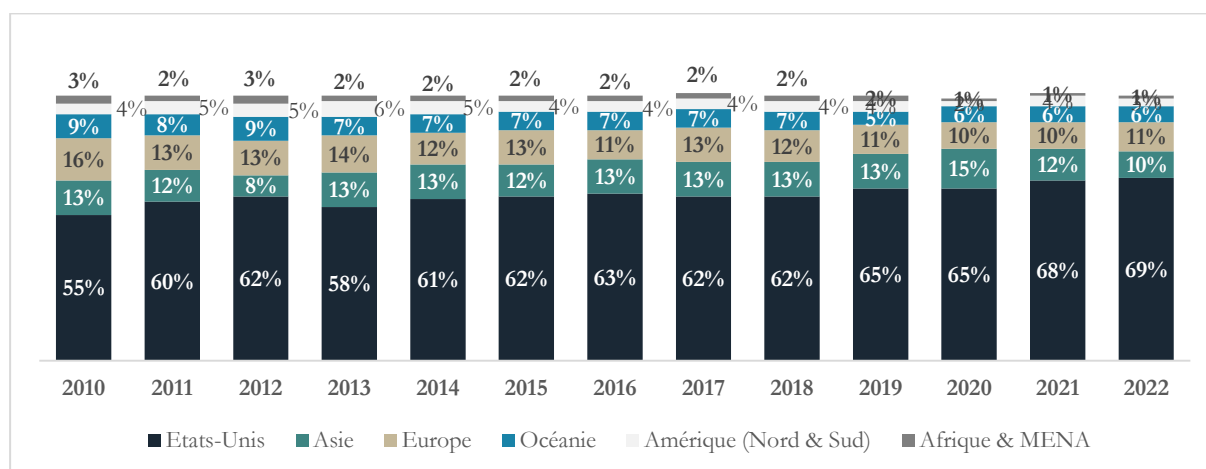


Source : Bloomberg (industry_subgroup - REIT)

Entre 2010 et 2022, le total des capitalisations boursières est passé de 691 Mrds USD à 1.804 Mrds USD, soit un taux de croissance annuel moyen de 8,3%.

Les Etats-Unis représentent 69% du total des capitalisations boursières des REITs dans le monde. Le graphique suivant présente la répartition géographique de ce total entre 2010 et 2022 :

Figure 11 : Répartition par zone géographique de la capitalisation boursière des REIT cotés dans le monde entre 2010 et 2022



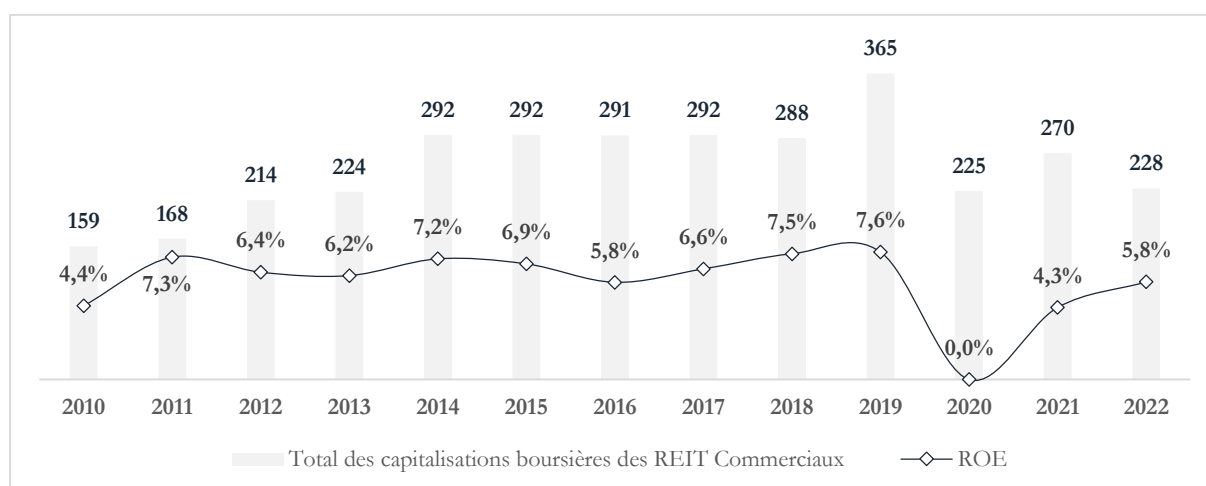
Source : Bloomberg (industry_subgroup - REIT)

Focus sur l'immobilier commercial⁴⁵

Entre 2010 et 2022, le total de la capitalisation boursière des REITs commerciaux cotés est passé de 159 Mrds à 228 Mrds USD, soit un taux de croissance annuel moyen de 3,0%. La baisse de la capitalisation boursière entre 2019 et 2020 s'explique par l'impact de la crise sanitaire Covid-19 sur le secteur des REITs. Selon la classification de Bloomberg, les REITs commerciaux sont composés des REITs des centres commerciaux à hauteur de 62% en 2020 et des REITs des centres régionaux à hauteur de 38% au cours de la même année.

Le graphique suivant présente l'évolution de la capitalisation boursière des REITs commerciaux cotés entre 2010 et 2022 ainsi que le taux de rendement des capitaux propres, *Return On Equity* (ROE), total des résultats nets sur le total des capitaux propres.

⁴⁵ Source : Bloomberg REIT commerciaux

Figure 12 : Evolution du total des capitalisations boursières des REITs commerciaux et du ROE⁴⁶

Source : Bloomberg

Le ROE est passé de 4,4% en 2010 à 7,6% en 2019, qui demeure le plus grand rendement des dix dernières années. Avec quelques pics de 7,3% en 2011 et 7,2% en 2014. Notons néanmoins, une baisse du ROE de 110 Pbs (entre 2011 et 2013) et de 140 Pbs entre 2014 et 2016. Les performances des REITs commerciaux varient considérablement selon les pays, l'année d'adoption des REIT et donc la maturité du marché, la législation ainsi que l'ouverture du marché commercial à l'international pour pouvoir notamment attirer les franchises.

En 2022 le ROE des REITs commerciaux s'est situé à 5,8%, suite à la reprise économique après l'impact de la crise sanitaire en 2020 et 2021 (notamment le confinement et les mesures de distanciation sociale).

⁴⁶ Source : Bloomberg REIT commerciaux (Données 2020 rectifiées par rapport au DR 2021)

III.4.2. Environnement macro-économique marocain

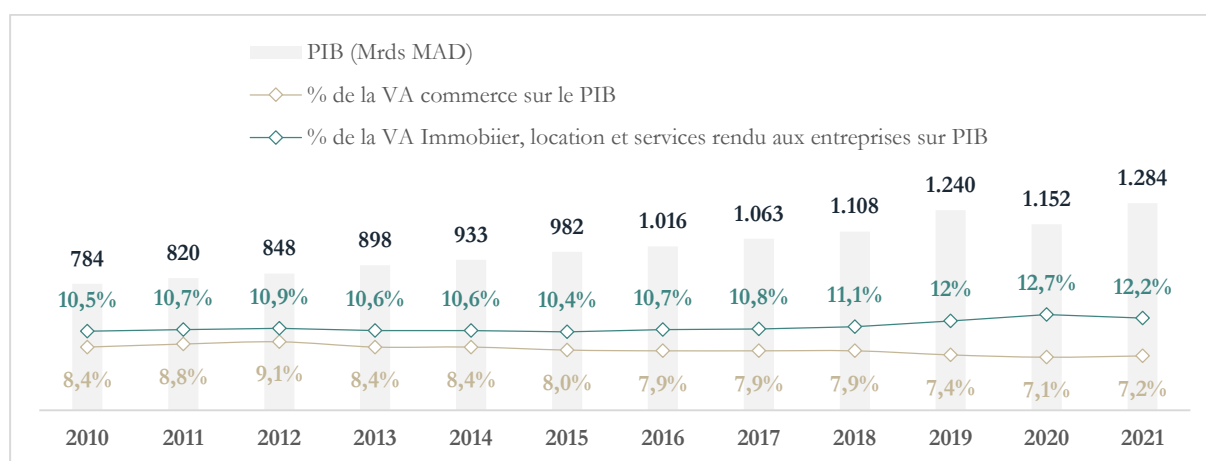
Le business model d'Aradei Capital est fondé sur l'acquisition/ le développement d'actifs immobiliers commerciaux destinés à la location. Parmi les déterminants du marché du commerce au Maroc (i) l'évolution du pouvoir d'achat conditionné par la croissance économique, le revenu brut des ménages, l'évolution des prix ainsi que (ii) la disponibilité du foncier conditionnée par le prix de l'immobilier.

Evolution du Produit Intérieur Brut (PIB) et des Valeurs Ajoutées (VA) du commerce et l'immobilier, location et services rendus aux entreprises

Entre 2010 et 2021, le PIB au prix courant du Maroc est passé de 784,4 Mrds MAD à 1.284,2 Mrds MAD, en croissance annuelle moyenne de 4,2%. Les valeurs ajoutées du commerce et l'immobilier, location et services rendus aux entreprises représentent respectivement 7,2% et 12,2% du PIB au prix courants en 2021.

Le graphe suivant présente l'évolution du Produit Intérieur Brut au prix courants ainsi que le pourcentage de la Valeur Ajoutée du commerce et de l'immobilier, location et services rendus aux entreprises entre 2010 et 2021 :

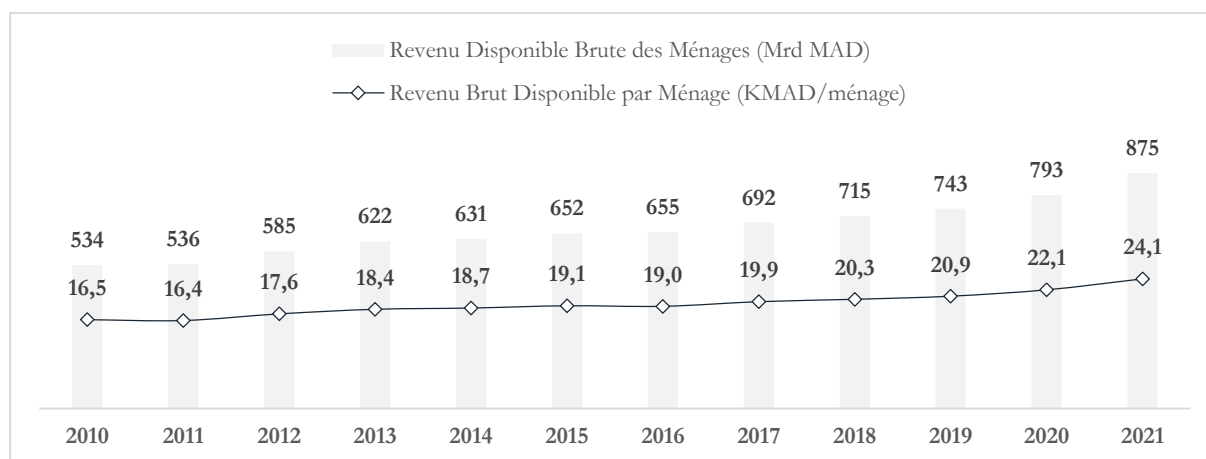
Figure 13 : Evolution du PIB (au prix courants) et du pourcentage de la valeur ajoutée commerce et immobilier rapportée au PIB



Source : Haut Commissariat au Plan

Le graphe suivant présente l'évolution du Revenu Disponible Brut des ménages global et par ménage sur depuis 2010 :

Figure 14 : Evolution du Revenu Disponible Brut des ménages global et par ménage



Source : Haut-Commissariat au Plan

Le revenu disponible brut des ménages représente 61,7% du Revenu National Brut disponible à fin 2019, il représentait 66% en 2010 et 61,6% en 2018. Au cours de cette période, cet agrégat affiche un taux de croissance annuelle moyen de 3,7%.

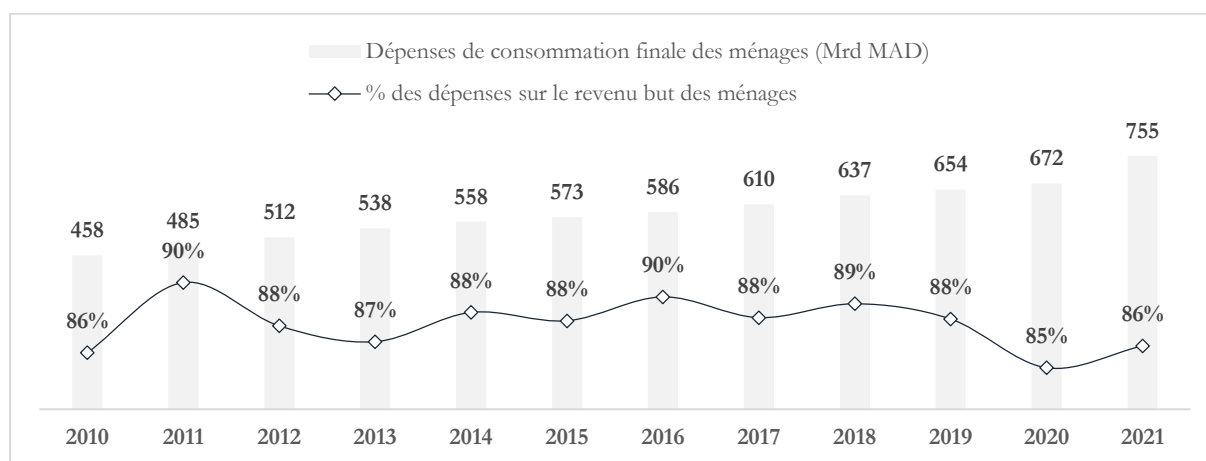
Par ménage, le revenu disponible a atteint 24,1 KMAD en 2021 contre 16,5 KMAD en 2010. Il est en régression entre 2015 et 2016 en raison de la hausse du nombre de ménages marocains.

Cette amélioration du niveau moyen des revenus des ménages participe à la croissance de la consommation des ménages étant donné que le RDB des ménages est affecté, majoritairement, aux dépenses de consommation finale.

En effet, en 2021, les dépenses de consommation finale des ménages représentent 86% du revenu brut disponible des ménages. À noter que les dépenses de consommation finale des ménages recouvrent les dépenses que consacrent les ménages à l'acquisition des biens ou services qui sont utilisés pour la satisfaction directe de leurs besoins.

Le graphique suivant présente les dépenses de consommation finale des ménages ainsi que la proportion du revenu brut des ménages consacré aux dépenses de la consommation finale entre 2010 et 2021 :

Figure 15 : Evolution des dépenses de consommation finale des ménages



Source : Haut-Commissariat au Plan

Durant la période 2010-2021, les dépenses de consommation finale des ménages ont enregistré une progression annuelle moyenne de l'ordre de 4,6%. Au titre de l'année 2021, la consommation finale nationale est estimée à MAD 755 milliards en progrès de 12,2% par rapport à 2020.

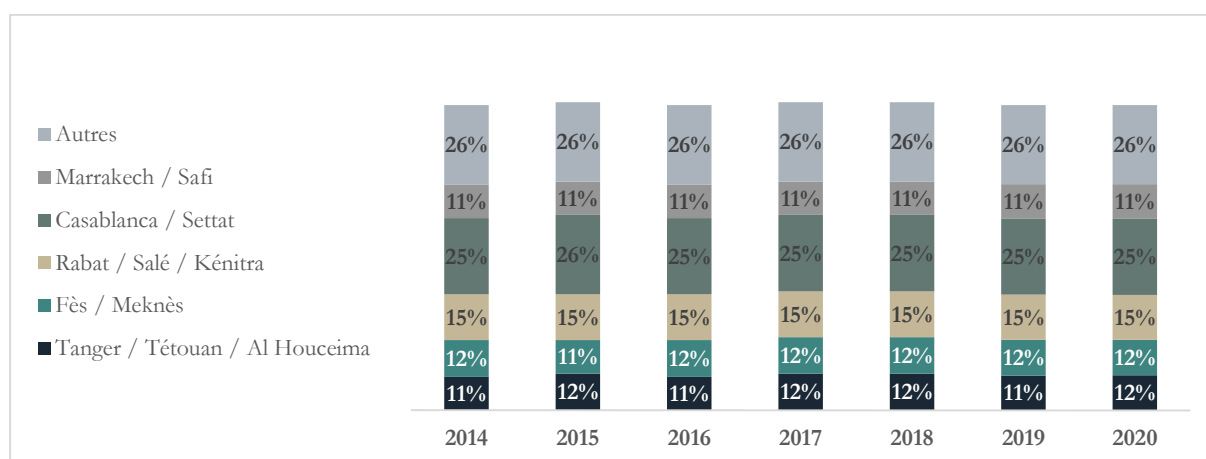
Parmi les facteurs ayant contribué à cette évolution, nous pouvons citer :

- L'amélioration de l'environnement macroéconomique général soutenue par l'augmentation des revenus bruts des ménages ;
- L'évolution de la grande distribution à travers une diversification de l'offre ;
- Ainsi que le recours massif des entreprises aux techniques de marketing et de publicité pour attirer la clientèle.

Selon l'enquête nationale sur la consommation et les dépenses des ménages établie par le Haut-Commissariat au Plan, publiée en Octobre 2016, la structure des dépenses des ménages montre des changements de tendances.

Le graphique suivant présente l'évolution des dépenses de consommation finale des ménages par régions :

Figure 16 : Évolution des dépenses de consommation finale des ménages par région



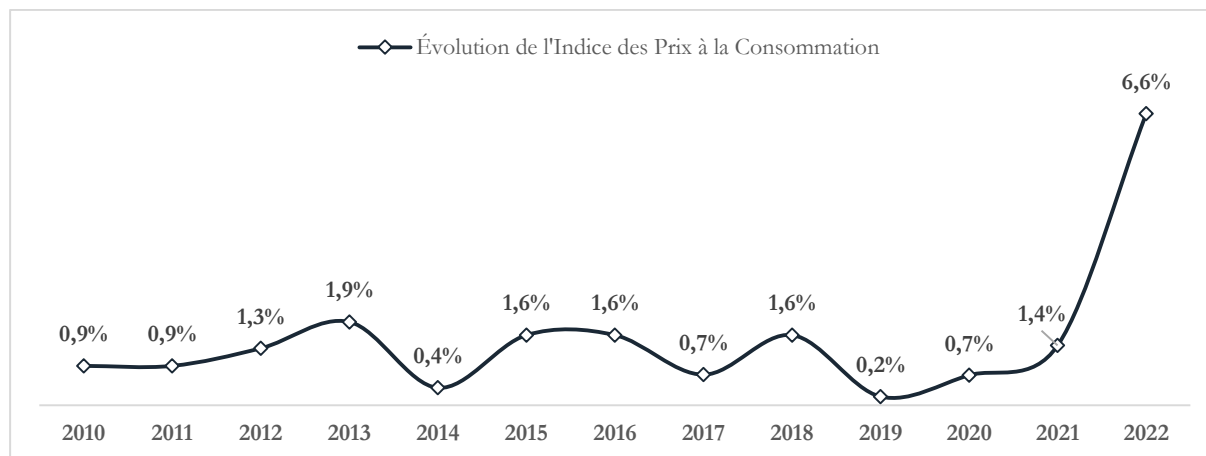
Source : Haut-Commissariat au Plan

En 2019, cinq régions du royaume représentent 74% du total des dépenses de consommation finale des ménages. Il s'agit des régions de Casablanca-Settat (25%), Rabat-Salé-Kénitra (15%), Fès-Meknès (12%) et Tanger-Tétouan-Al Hoceima (12%).

L'année 2020 a gardé quasiment la même répartition des dépenses de consommation finale des ménages par région.

Parallèlement au niveau des revenus, la variation des prix à la consommation impacte le pouvoir d'achat des ménages. Les dépenses de consommation des ménages au niveau national sont fortement liées à l'évolution du niveau général des prix. Le graphique suivant présente l'évolution de l'Indice des Prix à la Consommation (IPC) entre 2010 et 2022 :

Figure 17 : Evolution de l'Indice des Prix à la Consommation



Source : Haut-Commissariat au Plan

En 2021, l'IPC annuel moyen a enregistré une augmentation de 1,4% par rapport à l'année 2020.

Les produits alimentaires ont augmenté de 0,8% par rapport à l'année 2020⁴⁷.

Les prestations de santé ont augmenté de 0,2% par rapport à l'année 2020⁴⁸.

Au terme de l'année 2022, l'indice des prix à la consommation a atteint le niveau de 110,8 contre 103,9 l'année précédente, marquant ainsi une hausse de 6,6%. L'indice des prix des « produits alimentaires et boissons non alcoolisées » a connu une hausse de 11,3% au cours de l'année 2022 par rapport à l'année 2021. Pour les produits non

⁴⁷ Source : Haut-Commissariat au Plan

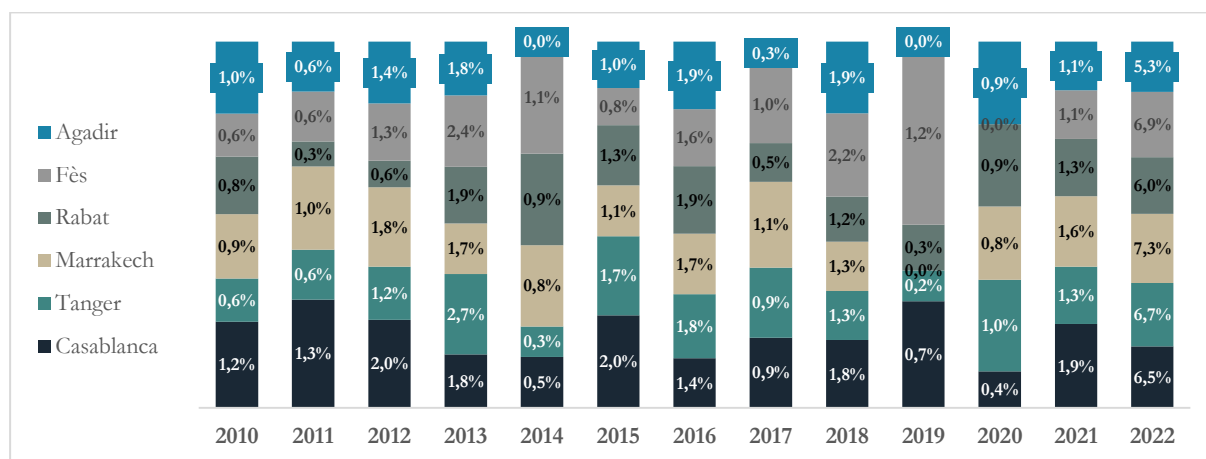
⁴⁸ Source : Haut-Commissariat au Plan

alimentaires, l'indice de la division « Transports » a enregistré une augmentation de 12,2%. Celle-ci résulte essentiellement de l'augmentation des indices des « Carburants et lubrifiants pour véhicules de tourisme » avec 42,3%.

Les indices des autres divisions ont, quant à eux, connu des variations allant d'une hausse de 0,1% à de 3,4%.

Le graphe suivant présente l'évolution de l'indice des Prix à la Consommation par ville :

Figure 18 : Evolution de l'Indice des Prix à la Consommation par ville



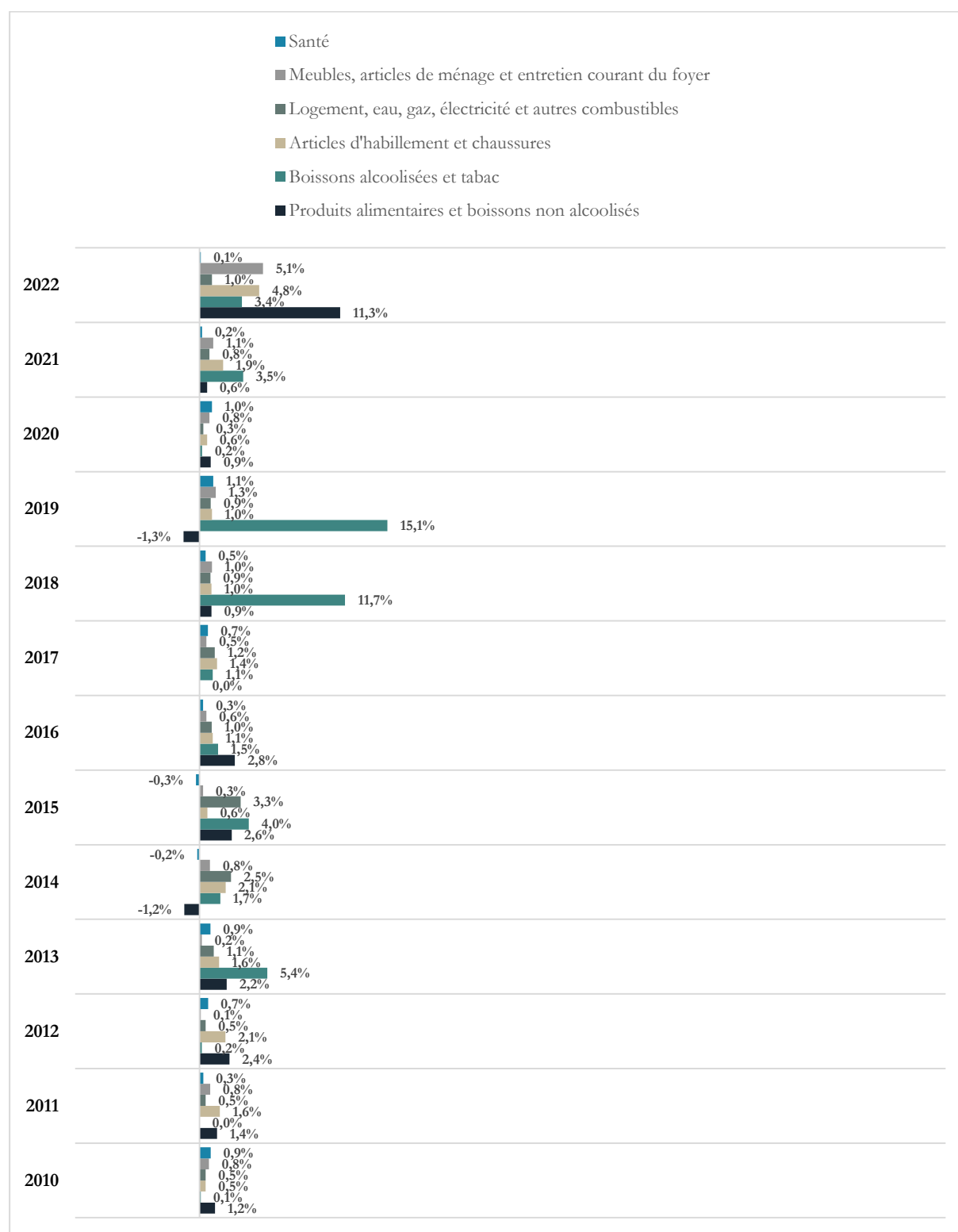
Source : Haut-Commissariat au Plan

Les hausses les plus importantes de l'IPC annuel en 2021 ont été enregistrées à Casablanca avec 1,9%, à Marrakech avec 1,6%, à Rabat avec 1,3%, et à Tanger avec 1,3%.

Les hausses les plus importantes de l'IPC annuel en 2022 ont été enregistrées à Marrakech avec 7,3%, à Tanger avec 6,7%, à Casablanca avec 6,5%, et à Fès avec 6,9%.

Le graphe suivant présente l'évolution de l'Indice des Prix à la Consommation par catégories de biens :

Figure 19 : Évolution de l'Indice des Prix à la Consommation par catégorie des biens



Source : Haut-Commissariat au Plan

En 2020, les principales rubriques de l'indice des prix à la consommation ont enregistré une stabilisation, détaillée comme suit :

- Produits alimentaires et boissons non alcoolisés (+1,0% par rapport à 2019) ;
- Prestations de santé ont augmenté de (+0,9% par rapport à 2019) ;
- Boissons alcoolisées et tabac (+0,8% par rapport à 2019).

En 2021, la plus grande évolution de l'indice des prix à la consommation est enregistrée au niveau de boissons alcoolisées, tabac et stupéfiants à hauteur de 3,5%.

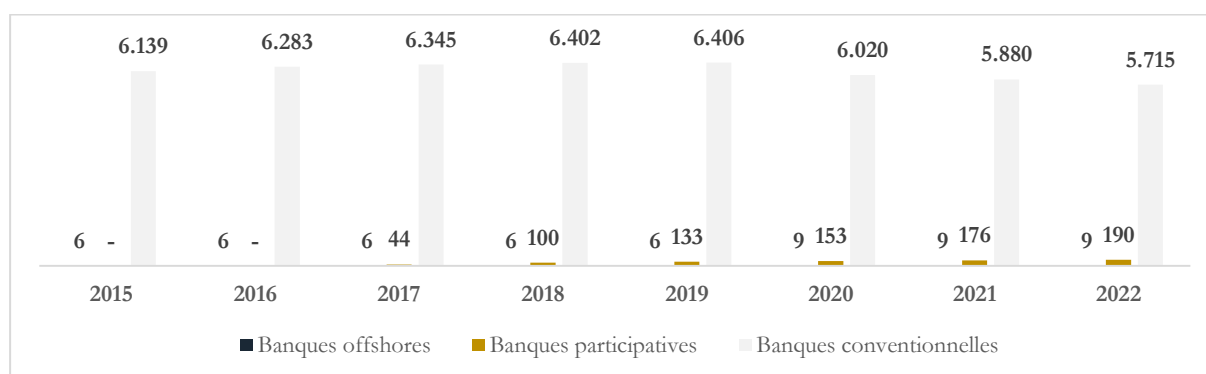
En 2022, les principales rubriques de l'indice des prix à la consommation ont enregistré une forte progression, détaillée comme suit :

- Produits alimentaires et boissons non alcoolisés (+11,3% par rapport à 2021) ;
- Articles d'habillement et chaussures (+4,8% par rapport à 2021) ;
- Boissons alcoolisées et tabac (+3,4% par rapport à 2021) ;
- Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer (+5,1% par rapport à 2021).

Indicateurs clés de l'implantation bancaire au Maroc

Le graphe suivant présente l'évolution de l'implantation bancaire au Maroc depuis 2015 :

Figure 20 : Évolution de l'implantation bancaire au Maroc



Source : Bank Al Maghrib

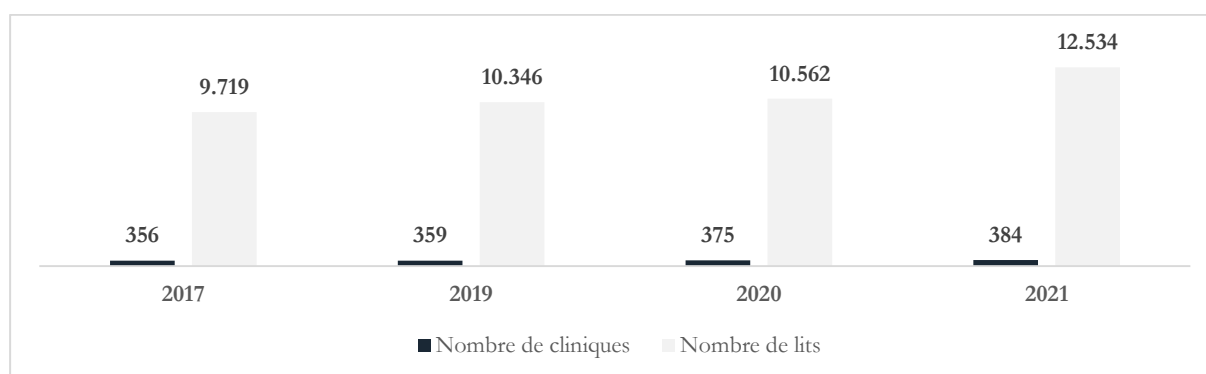
A fin 2022, le réseau bancaire national se compose de 5.715 agences de banques commerciales conventionnelles en 2022 (contre 5 880 agences en 2021). S'y ajoutent 9 succursales de banques offshores (banques en devises étrangères) et 190 autres succursales de banques participatives ou coopératives (contre 176 en 2021).

Cette évolution résulte de la fermeture de 189 agences et l'ouverture de 38 nouvelles.

Indicateurs clés du secteur de la santé

Selon le ministère de la santé (le rapport « Santé en chiffre 2021 ») la capacité litière fonctionnelle du secteur public au Maroc s'élève à 20.364 lits à fin 2021. Quant au secteur privé, il contribue à hauteur de 12.534 lits au titre de la même année.

Le graphe suivant présente l'évolution des cliniques privées au Maroc avec leur capacité litière :

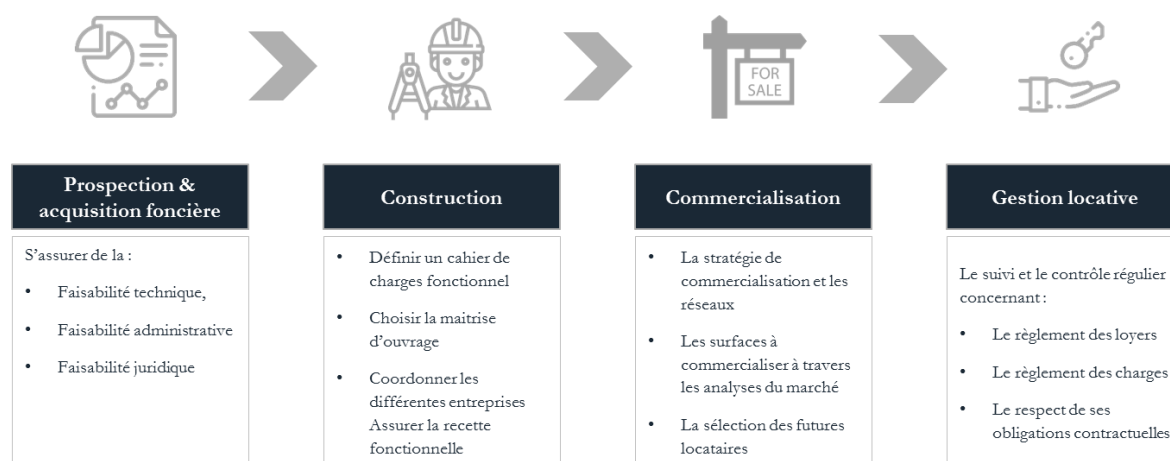
Figure 21 : Évolution des cliniques privées au Maroc⁴⁹

Source : Ministère de la santé

III.4.3. Marché de l'immobilier commercial au Maroc

Chaine de valeur de la gestion immobilière

Figure 22 : Chaine de valeur de la gestion immobilière



Evolution des prix et transactions des actifs immobiliers

Le niveau des prix des actifs immobiliers compte parmi les principaux facteurs qui déterminent le niveau de la demande dans le marché immobilier au Maroc.

Le graphe suivant présente l'évolution de l'Indice des Prix des Actifs Immobiliers – Base trimestrielle (IPAI) global et l'IPAI des locaux commerciaux entre 2010 et 2022 :

Tableau 15 : L'Indice des Prix des Actifs Immobiliers – Comparatif trimestriel

Variation en %	2010 / 2011	2011 / 2012	2012 / 2013	2013 / 2014	2014 / 2015	2015 / 2016	2016 / 2017	2017 / 2018	2018 / 2019	2019 / 2020	2020 / 2021	2021 / 2022
IPAI - Global	2,9	0,9	-1,4	-1,4	0,8	4,6	0,9	-0,4	-0,5	0,6	-6,0	0,3
IPAI – Locaux commerciaux	2,8	-2,2	0,4	-2,2	0,3	8,5	2,1	-0,5	2,5	-0,1	-6,3	0,5

Source : ANCFCC

Depuis 2010, l'IPAI global est sur une tendance haussière, malgré un recul au 4^{ème} trimestre 2014 et une hausse de 4,6% au 4^{ème} trimestre 2016. Malgré quelques fluctuations, l'indice des Prix des locaux commerciaux suit la même tendance avec une hausse importante au 4^{ème} trimestre 2016 de 8,5%.

⁴⁹ Données 2018 non disponibles

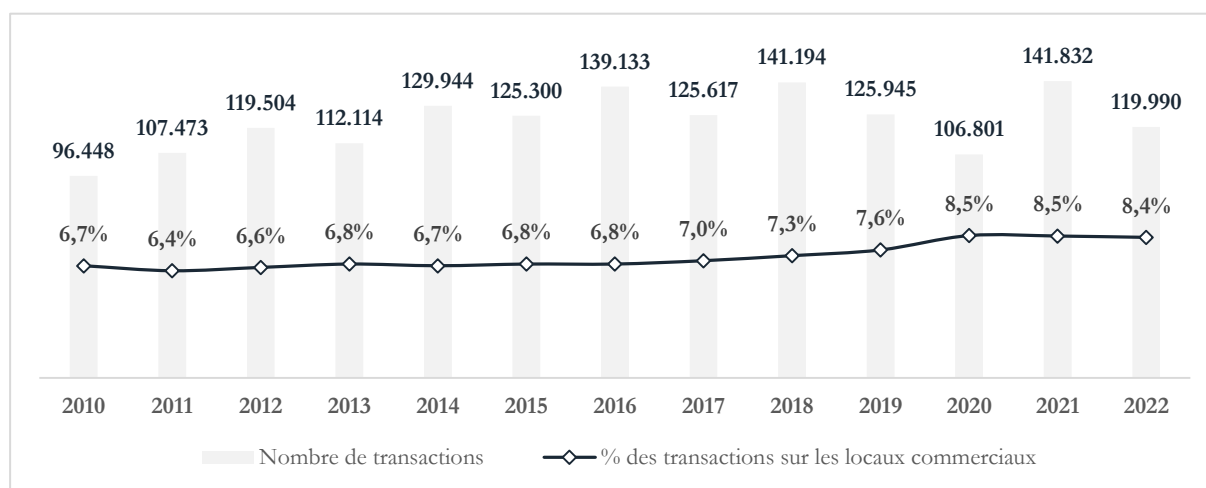
Au 4^{ème} trimestre 2020, l'IPAI affiche une hausse globale de 0,6% avec quasi-stabilisation des prix des locaux commerciaux de -0,1% par rapport au 4^{ème} trimestre 2019.

Au 4^{ème} trimestre 2021, l'IPAI affiche une baisse globale de 6,0% avec une régression de 6,3% des prix des locaux commerciaux par rapport au 4^{ème} trimestre de 2020 marquée par l'avènement de la crise sanitaire.

Au 4^{ème} trimestre 2022, l'IPAI affiche une reprise globale de 0,3% avec une progression de 0,5% des prix des locaux commerciaux par rapport au 4^{ème} trimestre de 2021.

Le graphe suivant présente l'évolution des transactions en immobilier globalement et le poids des transactions concernant les locaux commerciaux entre 2010 et 2022 :

Figure 23 : Evolution du nombre des transactions et le poids des transactions sur les locaux commerciaux



Source : Bank Al Maghrib & ANCFCC

Entre 2010 et 2021, le volume des transactions immobilières affiche un taux de croissance annuel moyen de 0,4%.

En 2021, le nombre de transactions a enregistré une hausse de 32,8%, recouvrant des augmentations de 26,1% pour le résidentiel, de 50,1% pour les terrains et de 45,9% pour les biens à usage professionnel.

En 2022, le nombre de transactions a enregistré une diminution de 15,4% par rapport à l'année 2021 résultant de la baisse de 15,4% des ventes des biens résidentiels, de 18% de celles des terrains et de 9,8% de celles des biens à usage professionnel.

L'immobilier à usage professionnel est constitué des bureaux et des locaux commerciaux. Le volume de ces derniers représente 8,4% du total des transactions sur le marché immobilier en 2022 (contre 6,7% en 2010).

Panorama de l'immobilier commercial au Maroc

Afin d'accompagner les secteurs du commerce et de la distribution au Maroc, le ministère de l'Industrie, du Commerce et des Nouvelles Technologies, a élaboré le plan de développement Rawaj vision 2020.

Ce plan intègre un diagnostic général du commerce au Maroc pour connaître les difficultés rencontrées ainsi qu'un diagnostic sectoriel notamment des GMS, du commerce de proximité et du commerce de gros des produits frais. Il en ressort plusieurs conclusions notamment :

- Une prédominance de l'offre d'intermédiation par rapport à la distribution ;
- Un réseau de détail centré sur les formes traditionnelles de commerce, 850.000 points de vente selon les estimations du ministère dont un nombre important exerce sous forme ambulante, un commerce fortement lié à l'informel marqué par un manque d'organisation ;
- Un manque d'équilibre entre l'offre et la demande concernant l'immobilier et les locaux commerciaux ;
- Un manque d'infrastructures et d'opérateurs dans le domaine de la logistique ;
- Une nécessité de repositionnement du commerce de proximité.

L'objectif global de la stratégie Rawaj est de répondre à ces problématiques ainsi que de mettre à disposition des consommateurs un service performant de commerce et de distribution répondant à tous leurs besoins. Elle s'articule autour de trois axes principaux :

- L'équilibre du maillage commercial : assurer aux consommateurs une couverture territoriale optimale avec une offre suffisante et diversifiée ;
- L'attractivité de l'appareil commercial : soutenir la modernisation du commerce de proximité et développer des espaces commerciaux animés ;
- La qualité et la diversité des produits : proposer des produits de bon rapport qualité-prix adaptés aux besoins de tous les segments de la population.

Durant la dernière décennie, le secteur de la distribution organisée est en croissance rapide sous l'impulsion de la GMS et du développement des réseaux de franchise, 1^{ère} franchise en 1962 (AVIS) et 1^{ère} GMS en 1990 (Marjane) ainsi que l'ouverture du premier centre commercial d'une taille importante à Casablanca (Twin Center en 1998).

La modernisation du commerce et la diversification des acteurs de la place continuera à créer un besoin en immobilier commercial pour les utilisateurs.

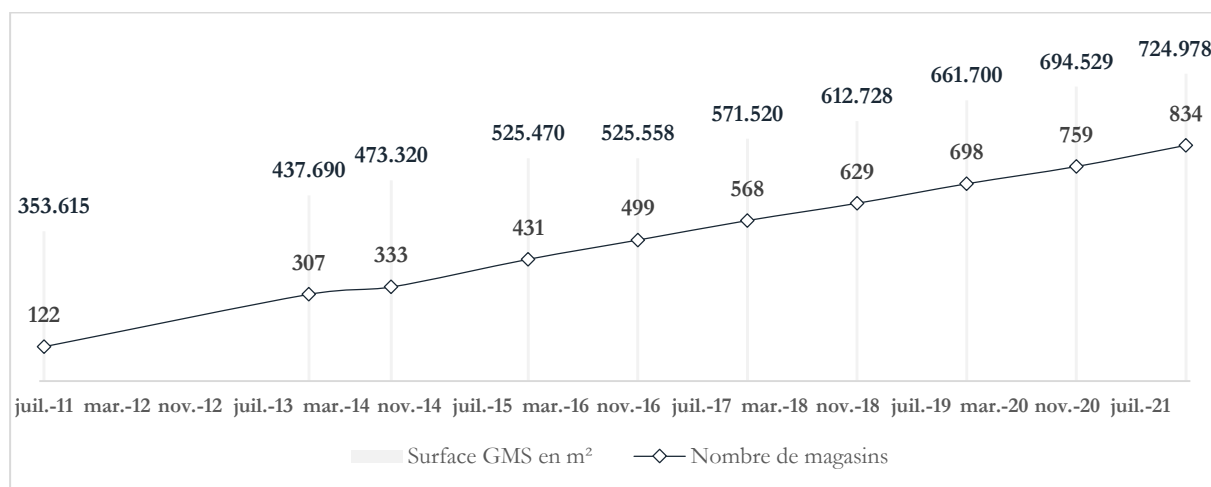
Actifs indépendants - Grandes et moyennes surfaces de distribution alimentaire

Malgré une croissance soutenue sur la dernière décennie, le secteur de la grande distribution au Maroc connaît un nombre encore faible d'acteurs.

La surface commerciale des GMS est passée de 353 615 m² au 31/07/2011 avec 122 magasins à 724.978 m² au 31/12/2021 avec 834 magasins reflétant une évolution significative de ce modèle économique.

Le graphe suivant présente l'évolution de la surface de vente et le nombre des Grandes surfaces :

Figure 24 : Evolution des surfaces de GMS et le nombre de magasins⁵⁰



Source : LabelVie

Parmi les enseignes de grande distribution figurent :

- Groupe LabelVie avec les supermarchés Carrefour Market, les hypermarchés Carrefour et les enseignes Atacadao, dont le foncier est majoritairement détenu par Aradei Capital SA et ses filiales
- Marjane Holding avec (i) les hypermarchés Marjane, et (ii) les supermarchés Acima (Marjane Market). Le foncier de Marjane est majoritairement détenu en propre via la foncière du groupe. Les hypermarchés occupent de galeries commerciales avec en outre des magasins d'habillement, d'équipement de maison, d'accessoires et de restauration, etc. ;
- Les hypermarchés Aswak Essalam (Groupe Chaâbi) ;
- Les supérettes BIM (Groupe Birlesik Magazal A.S) dont le foncier est généralement loué en crédit-bail.

⁵⁰ Données à fin 2021 indisponibles

Centres commerciaux

En plus des actifs GMS et des galeries commerciales, le marché de la distribution moderne au Maroc est marqué par l'avènement des centres commerciaux.

Le tableau suivant présente les principaux centres commerciaux au Maroc (liste non exhaustive) :

Centres commerciaux	Investisseurs	Ville	Ouverture	Surface commerciale estimée (m²)
Mega Mall	Emirates Overseas Trading	Rabat	2005	19.000
Medina Mall	Medina City Center Development ⁵¹	Saïdia	2009	3.000
Almazar	Aradei Capital	Marrakech	2010	40.000
Morocco Mall	AKSAL / AL JADAIE	Casablanca	2011	70.000
Anfa Place	Delta International Property	Casablanca	2013	25.000
Borj Fez	Aradei Capital	Fès	2013	25.000
Carré Eden	Maghreb Siyaha Fund & Xavier Guerrand Hermès	Marrakech	2014	15.000
Tanger City Mall	INVERAVANTE	Tanger	2015	30.000
Socco Alto	Aradei Capital	Tanger	2016	30.000
Tachfine Center	Marjane Holding	Casablanca	2016	22.340
Menara Mall	Pickalbatros Group	Marrakech	2015	50.000
Ibnou Batouta	Mega Center (filiale du groupe Abdalass - Facenor Immobilier)	Tanger	2017	14.000
I-DUNE	Soprima	Casablanca	2017	Surface SHOB : 28 500 m²
Marina Shopping	NEW MARINA Casablanca	Casablanca	2019	43.746
Arribat Center	Arribat Center	Rabat	2019	45.000
Ryad Square	Foncière FC2B	Rabat	2019	15.000
Sela Park El Jadida	Aradei Capital	El Jadida	2019	8.659
Sela Plaza Targa	Aradei Capital	Marrakech	2014	13.088
Sela Plaza Dar Bouazza	Aradei Capital	Dar Bouazza	2019	13.742
Sela Park Agadir	Aradei Capital	Agadir	2001	22.483
Sela Park Témara	Aradei Capital	Témara	2020	18.871

Sources : Sites internet, Presse

Le tableau suivant présente les projets de centres commerciaux en cours de développement pour les 5 prochaines années au Maroc (liste non exhaustive) :

Projets	Investisseurs	Ville	Surface commerciale estimée (m²)
Morocco Mall	Aksal	Rabat	43.000
Morocco Mall	Aksal	Marrakech	-
Marina City World	Polyword	Rabat	35.000
Marrakech Golf City	Prestigia	Marrakech	9.500
Centre commercial Zenata	La Société d'Aménagement de ZENATA (filiale CDG), Marjane Holding, et Al Futtaim Group	Casablanca	92.000

⁵¹ Construit par Inveravante et vendu en 2017 à Delta International Property Holdings Limited est un fonds d'investissement immobilier coté à la bourse d'Afrique du Sud.

Sources : Sites internet, Presse

La première phase du centre commercial Zenata a été livrée en 2015, totalement louée au groupe IKEA.

Principaux acteurs du marché de l'immobilier commercial au Maroc

Ci-après, une brève présentation des principaux acteurs⁵² du marché de l'immobilier commercial au Maroc (liste non exhaustive) :

Marjane Holding

Organisé en 2 grands pôles, la Distribution et l'Immobilier Commercial, le groupe Marjane est parmi les principaux acteurs de l'immobilier commercial au Maroc. Historiquement propriétaire de galeries commerciales, actuellement Marjane Holding s'oriente vers le développement de centres commerciaux notamment le centre Tachfine Center et Zenata commercial projet. Il est également actionnaire d'ALDAR, société en charge de la promotion d'unités commerciales et de plateaux bureaux au sein du projet de la Marina de Casablanca.

Créée en 1990, Marjane Holding est une filiale d'Al Mada. Actuellement, Marjane exploite les hypermarchés «Marjane» avec 40 points de vente en 2020 et les supermarchés « Marjane Market » 45 points de vente.

Groupe AKSAL

Créée en 2004, le groupe Aksal englobe 5 pôles d'activité : Aksal Retail, Aksal Luxury, Aksal Department stores, Aksal Malls et Aksal Property.

AKSAL Property est spécialisé dans le développement de l'immobilier commercial pour le compte des marques du groupe, commercialisées notamment par Aksal Retail (Zara, GAP, Maisons du monde, etc.) et Aksal Luxury (Fendi, Gucci, Ralph Lauren, etc.). Les 3 principales activités d'AKSAL Property sont :

- La maîtrise d'ouvrage ou l'assistance à maîtrise d'ouvrage pour le compte des autres pôles métiers du Groupe (Retail, Luxe, Department Store ou encore Malls) commanditaires afin d'assurer la réalisation de leur plan de développement allant de la recherche du terrain jusqu'à la livraison du magasin clé en main ainsi que leur maintenance.
- La construction des futurs Malls conformément au plan de développement instauré par le Groupe AKSAL.
- Gestion patrimoine et locative.

Créée en 2009, AKSAL Malls a réalisé le Morocco Mall, et ambitionne d'ouvrir un nouveau centre commercial à Rabat.

Foncière Chellah

Filiale du Groupe Caisse de Dépôt et de Gestion, Foncière Chellah est spécialisée dans la gestion locative des biens immobiliers à caractère professionnel au Maroc. Son patrimoine est constitué par un vaste ensemble d'immeubles de bureaux, de commerces, de zones d'activités à caractère logistique et industriel.

Elle dispose d'un portefeuille comprenant un actif actuel d'environ 100.000 m² à Rabat, Casablanca, Tanger, Bouznika et Marrakech et un actif en cours de construction d'environ 250.000 m² à Casablanca, Rabat, Témara et M'diq.

Les principales filiales de la société :

- Arribat Center : Détenue à 100 % par Foncière Chellah, Arribat Center est une Société Anonyme d'un capital de 220,3 MMAD créée en décembre 2007. Elle est en charge de la construction, la commercialisation et la gestion d'un centre commercial sur la ville de Rabat avec un commerce & loisirs, des bureaux, ainsi qu'un hôtel, un centre de conférences et Parking. La superficie globale du projet est d'environ 210.000 m².
- Foncière Chellah Industries « FCI » : Société spécialisée dans le développement et la mise en location d'unités industrielles de taille importante à travers des partenariats avec des groupes internationaux. La société a développé et a mis en location, notamment, une usine dans la zone franche de Kénitra sur une surface couverte de plus de 27.600 m² au profit du groupe LEAR, leader américain des composants automobiles.

ALDAR

⁵² Les sources des informations présentées dans cette partie sont les sites internet des acteurs

Détenue à 60% par Marjane Holding et 40% par Foncière Chellah, ALDAR est une société en charge de la promotion et la valorisation d'unités commerciales et de plateaux bureaux au sein du projet de la Marina de Casablanca.

La composante commerciale destinée à la location serait réalisée sous la forme d'un centre commercial d'une superficie GLA de 43.792 m² autour d'un hypermarché d'une superficie GLA de 9.440 m².

Les espaces de bureaux d'une superficie de 20.572 m² seront quant à eux destinés à la cession.

Immorente

Créée en 2011 par CFG Bank, Immorente est une société d'investissement ayant pour objet d'acquérir ou de développer des actifs immobiliers professionnels destinés à la location. Au 31/12/2021, le portefeuille d'Immorente se compose de 11 actifs totalisant un investissement global de 810 MMAD HT :

1. **Casablanca Marina** : des Actifs de bureaux d'une superficie totale d'environ 4,500 m², à la Marina de Casablanca ;
2. **Piel Ciel 1 et 2** : un magasin commercial situé à Casablanca et doté d'une superficie louable de 388 m² ;
3. **Samir 4** : un local commercial situé à Rabat d'une superficie de 244 m² ;
4. **Usine - Kénitra Atlantic Free Zone** : Une Usine dans la zone franche de Kenitra Atlantic Free Zone de plus de 17 000 m² ;
5. **Engie Contracting Al Maghrib** : un actif de 56.000 m² situé à Bouskoura et loué par l'opérateur énergétique ENGIE ;
6. **Immeuble Contempo** : immeuble de bureaux de près 7 000 m² situé à Casablanca ;
7. **Immeuble Atrium** : immeuble de bureaux de près 5 600 m² situé à Casablanca.
8. **Usine Aptiv (ex-Delphi)** : Une usine située à l'agropole de Meknès et louée par Aptiv (ex-Delphi)

INVERAVANTE

La holding espagnole Inveravante est fondée en 2007 par Manuel Jove Catallan. Au Maroc, la holding a développé Anfaplace Living Resort ainsi que le Tanger City Center.

III.4.4. Cadre réglementaire

L'activité d'Aradei Capital SA et ses filiales est soumise à la loi n°49-16 relative aux baux des immeubles ou des locaux loués à usage commercial, industriel et artisanal, le Code de commerce et le Droit des Obligations et Contrats (DOC).

- Le Dahir n°1-16-99 du 13 chaoual 1437 (18 juillet 2016) portant promulgation de la loi n°49-16 est entré en vigueur, le 11 février 2017. Cette loi a modifié l'environnement juridique dans lequel évoluent les propriétaires et locataires de locaux à usage commercial, industriel ou artisanal en abrogeant les dispositions du Dahir du 11 mai 1955, relatif au même objet ainsi que les dispositions de l'article 112 du code de commerce. Parmi les nouvelles dispositions de la loi (liste non exhaustive, se référer au texte de loi pour plus de détails), nous pouvons citer :
 - ✓ La suppression des baux verbaux admis sous l'ancien régime et la mise en place d'un contrat de bail écrit ayant date certaine et l'obligation de réaliser un état descriptif des lieux loués au moment de la prise de possession et qui aura la valeur de preuve entre les parties ;
 - ✓ Sous réserve des dispositions du Dahir de 1920, le montant du loyer est librement fixé entre les parties. La révision du loyer est soumise aux dispositions de la loi n° 03-07 avec comme maximum 10% tous les trois ans. Notons que, sauf stipulation contraire dans le contrat de bail, les charges locatives sont incluses dans le loyer ;
 - ✓ Le locataire dispose du droit au renouvellement du bail commercial (le « droit au bail ») après deux années d'occupation consécutives, sauf en cas de versement droit d'entrée ou « pas de porte », constaté par écrit dans le bail ou dans un acte séparé ;
 - ✓ Le locataire expulsé ou évincé malgré son droit au renouvellement du bail a le droit, sauf exception prévue par la loi 49-16, d'être indemnisé à hauteur de la valeur du fonds de commerce. Cette indemnité est déterminée sur la base (i) des déclarations fiscales des 4 dernières années (ii) de ce qui a été dépensé pour les améliorations et modifications (iii) des éléments perdus du fonds de commerce et (iv) des frais de déménagement ;

- ✓ Si un locataire abandonne un local pendant 6 mois, le bailleur peut demander au président du tribunal d'ordonner, après enquête, l'ouverture du local et la récupération des lieux. Si le locataire reste absent 6 mois après l'exécution de l'ordonnance, celle-ci devient définitive et le bail est résilié ;
- ✓ Afin de garantir au locataire son droit de retour, la loi 49-16 a organisé les différents cas et les modalités d'exercice du droit de reprise, notamment, la démolition et reconstruction de l'immeuble, les constructions menaçant ruine et les cas d'expansion ou surélévation ;
- ✓ Permission de la sous-location totale ou partielle, sauf stipulation contraire du bail. Toutefois, si le loyer de la sous-location est supérieur au loyer principal, le bailleur a le droit de demander la révision du loyer. Le locataire a également le droit de céder son droit au bail sans obtenir l'accord du bailleur, à qui la cession doit être obligatoirement signifiée, sous peine d'opposition.

III.5. Produits et marchés

Le groupe Aradei Capital a pour activité l'acquisition / le développement des biens immobiliers en vue de générer des revenus locatifs.

En effet, la Société notamment a pour objet :

- La construction ou l'acquisition d'immeubles en vue de leur location, ou toute autre forme de mise à disposition ;
- La détention des immeubles directement ou indirectement, y compris en état futur d'achèvement ;
- La réalisation de toutes opérations nécessaires à l'exploitation desdits immeubles, notamment l'exécution de travaux de construction, de rénovation et de réhabilitation ;
- L'achat, la prise à bail, la location, la gestion, l'exploitation, la mise en valeur et la vente de tous biens immobiliers bâtis ou non bâtis pour son propre compte ;
- Etc.

Le groupe LabelVie et les enseignes et franchises internationales représentent la principale clientèle de l'émetteur. Et ce, avec une facturation pour la majorité en début du trimestre avec paiement à échoir.

Dans sa stratégie, Aradei Capital se différencie d'abord à travers le partenariat noué avec le groupe LabelVie. Ce dernier porte sur toutes les enseignes du Groupe LabelVie, en l'occurrence les enseignes Carrefour, Atacadao mais également les enseignes Virgin Mega Store, Kiabi et Burger King.

La stratégie commerciale de Aradei Capital repose sur une collaboration très forte avec des partenaires divers et dans différents secteurs d'activité dont notamment LC Waikiki/ Defacto pour le prêt à porter et Décathlon pour l'équipementier sportif.

Aradei Capital se positionne également sur plusieurs types d'actifs Retail en l'occurrence les centres commerciaux, les retails parks, les galeries commerciales et actifs les mono-locataires permettant ainsi de servir plusieurs types de CSP avec des niveaux de loyers adaptés à chaque type d'actif.

Aradei Capital a pour stratégie de focaliser ses efforts dans le développement de Retails Parks de proximité, ancrés dans les territoires, et qui nécessitent un coût de développement et des coûts de gestion moins importants comparé aux centres commerciaux et permettant donc de facturer un loyer accessible et soutenable aux locataires. Ce format est en ligne avec les attentes du marché et des locataires. Aradei Capital vise aussi une stratégie de diversification des classes d'actifs de son portefeuille à travers :

- l'acquisition de l'unité industrielle Yazaki ;
- le lancement du premier immeuble de bureaux de la foncière en 2020 ;
- Acquisition des actions de l'OPCI « CLEO PIERRE SPI-RFA » qui détient un portefeuille d'agences bancaires exploitées par la BMCI ;
- le plan de développement sur le secteur de la santé à travers la joint-venture Akdital Immo.

III.5.1. Présentation des actifs du Groupe Aradei Capital

Le groupe, à travers Aradei Capital directement ou ses filiales, détient différentes catégories d'actifs, dans 23 villes marocaines, à savoir :

- 7 actifs indépendants dans 7 villes marocaines ;
- 3 centres commerciaux à Marrakech, Tanger et Fès ;
- 14 galeries commerciales ;
- 1 unité industrielle ;
- 1 immeuble de bureaux « Prism » ;
- 5 cliniques Akdital ;
- 5 terrains en réserve foncière en vue de développer de nouveaux projets ;
- 1 OPCI détenant 103 agences bancaires.

Actifs indépendants

Atacadao Tanger

Ouvert en 2013, Atacadao Tanger est un actif indépendant doté d'une GLA totale de 11 830 m², occupé à hauteur de 9 580 m² par un magasin Atacadao, une station de services de 2 000 m², en addition d'une surface vacante de 250 m². Le taux d'occupation d'Atacadao Tanger à fin 2022 est de 100%.

Le tableau suivant résume les principales caractéristiques de l'actif :

Actif	Atacadao Tanger
Société porteuse	Aradei Capital SA
Date d'acquisition/ exploitation	2013
Date d'acquisition du terrain	2009
N° des titres fonciers	134 965/06
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2021	2%
Taux de vacance au 31/12/2022	0%
Taux d'occupation au 31/12/2021	98%
Taux d'occupation au 31/12/2022	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2021	98%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2022	100%
Nombre de locataires au 31/12/2021	2
Nombre de locataires au 31/12/2022	2
Hypothèques	-
GLA au 31/12/2021 (en m ²)	11 830
GLA au 31/12/2022 (en m ²)	11 830

Source : Aradei Capital

Atacadao Oujda

Atacadao Oujda est un actif indépendant doté d'une GLA totale de 11 830 m² (soit une augmentation de 3 291 m² par rapport à 2018 suite au recalcul de la GLA LBV), occupé à hauteur de 10 330 m² par un magasin Atacadao, une station de services de 1 500 m², en addition d'une surface vacante de 5 629 m².

Le taux d'occupation d'Atacadao Oujda à fin 2022 est de 100%.

Le tableau suivant résume les principales caractéristiques de l'actif :

Actif	Atacadao Oujda
Société porteuse	Aradei Capital SA
Date d'acquisition/ exploitation	2008
Date d'acquisition du terrain	2010
N° des titres fonciers	133002/02
Composantes	Retail

Taux de vacance au 31/12/2021	0%
Taux de vacance au 31/12/2022	0%
Taux d'occupation au 31/12/2021	100%
Taux d'occupation au 31/12/2022	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2021	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2022	100%
Nombre de locataires au 31/12/2021	2
Nombre de locataires au 31/12/2022	2
Hypothèques	Hypothèque de 1 ^{er} rang en date du 29/01/2019 inscrite en faveur du CIH en garantit d'un prêt de 75 MMAD
GLA au 31/12/2021 (en m²)	11 830
GLA au 31/12/2022 (en m²)	11 830

Source : Aradei Capital

Atacadao Fès

Ouvert en 2012, Atacadao Fès est un actif indépendant doté d'une GLA totale de 13 985 m² soit une augmentation de 5 854 m² par rapport à 2018 suite au recalcul de la GLA LBV), occupé à hauteur de 88% par un magasin Atacadao de 12 245 m² et une station de services de 1 740 m². L'actif est doté d'un parking de 200 places.

Le taux d'occupation d'Atacadao Fès à fin 2022 est de 100%.

Le tableau suivant résume les principales caractéristiques de l'actif :

Actif	Atacadao Fès
Société porteuse	Golf II
Date d'acquisition / exploitation	2012
Date d'acquisition du terrain	1992
N° des titres fonciers	61690/07 61711/07 61691/07 61689/07 61692/07 61712/07 61713/07
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2021	0%
Taux de vacance au 31/12/2022	0%
Taux d'occupation au 31/12/2021	100%
Taux d'occupation au 31/12/2022	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2021	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2022	100%
Nombre de locataires au 31/12/2021	2
Nombre de locataires au 31/12/2022	2
Hypothèques	Hypothèque de 1 ^{er} rang en date du 17/01/2019 inscrite en faveur du CIH en garantit d'un prêt de 125 MMAD
GLA au 31/12/2021 (en m²)	13 985
GLA au 31/12/2022 (en m²)	13 985

Source : Aradei Capital

Atacadao Marrakech

Atacadao Marrakech est un actif indépendant doté d'une GLA totale de 10 644 m² à fin 2022 (soit une augmentation de 3 338 m² par rapport à 2018 suite au recalcul de la GLA LBV), occupé à hauteur de 9 144 m² par un magasin Atacadao et une station de services de 1 500 m². Le taux d'occupation d'Atacadao Marrakech à fin 2022 est de 100%.

Le tableau suivant résume les principales caractéristiques de l'actif :

Actif	Atacadao Marrakech
Société porteuse	Aradei Capital SA
Date d'acquisition / exploitation	2003
Date d'acquisition du terrain	2003
N° des titres fonciers	10899/43
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2021	0%
Taux de vacance au 31/12/2022	0%
Taux d'occupation au 31/12/2021	100%
Taux d'occupation au 31/12/2022	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2021	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2022	83%
Nombre de locataires au 31/12/2021	2
Nombre de locataires au 31/12/2022	2
Hypothèques	Hypothèque de 1 ^{er} rang en date du 16/12/2022 inscrite en faveur de la BCP en garantit d'un prêt de 52 MMAD
GLA au 31/12/2021 (en m ²)	10 644
GLA au 31/12/2022 (en m ²)	10 644

Source : Aradei Capital

Atacadao Meknès

Atacadao Meknès est un actif indépendant doté d'une GLA totale de 12 944 m² à fin 2022, dont 4 190 m² de retail (Atacadao et autres locataires : Cosmos Electro, Brico Invest, Flo Retail & Shoes MA et Homdom) et 1 104 m² de station de services, soit une augmentation de 5.300 m² par rapport à 2021 suite à l'extension de l'actif.

Le tableau suivant résume les principales caractéristiques de l'actif :

Actif	Atacadao Meknès
Société porteuse	Centre K SARL
Date d'acquisition / exploitation	2016
Date d'acquisition du terrain	2011
N° des titres fonciers	6064/K
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2021	0%
Taux de vacance au 31/12/2022	0%
Taux d'occupation au 31/12/2021	100%
Taux d'occupation au 31/12/2022	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2021	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2022	66%
Nombre de locataires au 31/12/2021	1
Nombre de locataires au 31/12/2022	6
Hypothèques	Néant

GLA au 31/12/2021 (en m²)	7 644
GLA au 31/12/2022 (en m²)	12 944

Source : Aradei Capital

Atacadao Taza

Atacadao Taza est un actif indépendant doté d'une GLA totale de 7 313 m² à fin 2022 (soit une augmentation de 227 m² par rapport à 2018 suite au recalcul de la GLA LBV), loué intégralement par un magasin Atacadao.

Le tableau suivant résume les principales caractéristiques de l'actif :

Actif	Atacadao Taza
Société porteuse	Aradei Capital SA
Date d'acquisition / exploitation	2014
Date d'acquisition du terrain	2014
N° des titres fonciers	62463/21
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2021	0%
Taux de vacance au 31/12/2022	0%
Taux d'occupation au 31/12/2021	100%
Taux d'occupation au 31/12/2022	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2021	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2022	100%
Nombre de locataires au 31/12/2021	1
Nombre de locataires au 31/12/2022	1
Hypothèques	-
GLA au 31/12/2021 (en m²)	7 313
GLA au 31/12/2022 (en m²)	7 313

Source : Aradei Capital

Carrefour Panoramique

Ouvert en 2017, Carrefour Panoramique est un actif indépendant situé dans un quartier résidentiel doté d'une GLA totale de 1 315 m² louée à 100% au groupe LabelVie. La hausse de la GLA de 65 m² rapport à 2021 s'explique par le développement d'un nouveau local occupé par la Société Pharmacie California Place.

Le tableau suivant résume les principales caractéristiques de l'actif :

Actif	Carrefour Panoramique
Société porteuse	Aradei Capital SA
Date d'acquisition / exploitation	2017
Date d'acquisition du terrain	2014
N° des titres fonciers	96718/C
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2021	0%
Taux de vacance au 31/12/2022	0%
Taux d'occupation au 31/12/2021	100%
Taux d'occupation au 31/12/2022	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2021	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2022	95%
Nombre de locataires au 31/12/2021	1
Nombre de locataires au 31/12/2022	2

Hypothèques	30,5 MMAD à Attijari inscrite en 2015 & 2ème grade en faveur du DET inscrite en 2015
GLA au 31/12/2021 (en m²)	1 250
GLA au 31/12/2022 (en m²)	1 315

Source : Aradei Capital

Centres commerciaux

Almazar

Ouvert en 2010, Almazar dispose d'une surface commerciale totale de 36 922 m² (en augmentation de 642 m² par rapport au 31/12/2021 suite à la commercialisation d'une terrasse et la stabilisation de la GLA de Faubourg.

Faubourg sont des commerces mitoyens dotés d'une GLA de 3.354 m².

L'offre commerciale comprend :

- Un hypermarché Carrefour occupant 30% de la surface commerciale globale ;
- Des enseignes d'habillement, d'équipements ménagers, de cosmétique et d'accessoires occupant 25% de la GLA totale ;
- Un espace de jeu de 2 412 m² « Fun Park » loué à Best Leisure ;
- Un espace de restauration avec une dizaine de restaurants notamment.

Au 31/12/2022, le taux d'occupation du centre commercial est de 88%, dont 37% en intragroupe.

Le tableau suivant résume les principales caractéristiques de l'actif :

Actif	Almazar
Société porteuse	Société des Centres Commerciaux de Sud (SCCS)
Date d'acquisition / exploitation	2010
Date d'acquisition du terrain	2006
N° des titres fonciers	144 948/04 144 949/04 121 200/04 121 201/04 121 202/04 121 208/04 121 209/04
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2021	16%
Taux de vacance au 31/12/2022	12%
Taux d'occupation au 31/12/2021	84%
Taux d'occupation au 31/12/2022	88%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2021	33%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2022	37%
Nombre de locataires au 31/12/2021	57
Nombre de locataires au 31/12/2022	65
Hypothèques	<i>Voir le détail ci-dessous</i>
GLA au 31/12/2021 (en m ²)	36 280
GLA au 31/12/2022 (en m ²)	36 922 ⁵³

Source : Aradei Capital

Titre foncier	Hypothèques
121 200/04	Hypothèque de premier rang datant du 30/01/2007 au profit du service d'enregistrement et des timbres
121 201/04	
121 202/04	
121 208/04	
121 209/04	

⁵³ La GLA reprend également celle de Faubourg / La différence par rapport au rapport d'évaluation est expliquée par la commercialisation d'une terrasse de 227 m²

144 949/04

- Hypothèque de premier rang datant du 30/01/2007 au profit du service d'enregistrement et des timbres
- Hypothèque en date du 29/01/2008 de premier rang en garantie d'un prêt de 299 MMAD au profit de la banque centrale populaire et de la banque populaire de Marrakech Beni Mellal.

*Source : Aradei Capital**Socco Alto*

Ouvert en 2016, Socco Alto dispose d'une surface commerciale totale de 31 731 m² à fin 2022 en baisse de 90 m² par rapport à fin 2021 suite à la correction de la GLA d'un local loué. Son offre intègre :

- Un hypermarché Carrefour de plus de 11 000 m² représentant 35% de la GLA totale ;
- Des magasins d'habillement occupant une surface commerciale de plus de 9 000 m² ;
- Un espace de jeux de 2 931 m² loué par Best Leisure ;
- Le reste est occupé par des magasins d'équipements ménagers, cosmétiques et accessoires et un espace de restauration ;
- Le centre est doté d'un parking aérien de 527 places, ainsi que 250 places en sous-sol.

Le taux d'occupation du centre commercial est de 97% à fin 2022 dont 42% en intra-groupe.

Le tableau suivant résume les principales caractéristiques de l'actif :

Actif	Socco Alto
Société porteuse	Société des Centres Commerciaux du Détroit (SCCD)
Date d'acquisition / exploitation	2016
Date d'acquisition du terrain	2009
N° des titres fonciers	4557/G
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2021	1%
Taux de vacance au 31/12/2022	3%
Taux d'occupation au 31/12/2021	99%
Taux d'occupation au 31/12/2022	97%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2021	41%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2022	42%
Nombre de locataires au 31/12/2021	95
Nombre de locataires au 31/12/2022	90
Hypothèques	En date du 12/10/2018 de 1er rang sur le titre foncier 4557/G à hauteur de 400 MMAD au profit de la masse des obligataires
GLA au 31/12/2021 (en m²)	31 821
GLA au 31/12/2022 (en m²)	31 731

*Source : Aradei Capital**Borj Fez*

Ouvert en 2013, Borj Fez dispose d'une GLA totale de 25 719 m² à fin 2022 en baisse de 9 m² par rapport à fin 2021 suite à la fiabilisation de la GLA occupée par Best Leisure. Le centre commercial propose une offre commerciale variée avec :

- Un magasin Carrefour de 10 320 m² ;
- Des enseignes nationales et internationales d'habillement sur une superficie commerciale de 8 130 m² ;
- Des enseignes d'accessoires et cosmétique ;
- Des magasins d'équipement ménager et de services ;

- Un espace de jeu « Fun Park » de 1 073 m², loué par Best Leisure ;
- Un espace de restauration comprenant plus d'une dizaine de restaurants sur une superficie de 1 750 m² ;
- Ainsi qu'un parking de 460 places.

Au 31/12/2021, le taux d'occupation du centre commercial a atteint 98% dont 45% en intra-groupe.

Le tableau suivant résume les principales caractéristiques de l'actif :

Actif	Borj Fez
Société porteuse	Société des Centres Commerciaux de Fès (SCCF)
Date d'acquisition / exploitation	2013
Date d'acquisition du terrain	2013
N° des titres fonciers	2508/F
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2021	2%
Taux de vacance au 31/12/2022	6%
Taux d'occupation au 31/12/2021	98%
Taux d'occupation au 31/12/2022	94%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2021	45%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2022	45%
Nombre de locataires au 31/12/2021	85
Nombre de locataires au 31/12/2022	78
Hypothèques	En date du 28/10/2021 de 1 ^{er} rang sur le titre foncier 2508/F à hauteur de 500 MMAD au profit de la masse des obligataires
GLA au 31/12/2021 (en m²)	25 725
GLA au 31/12/2022 (en m²)	25 719 ⁵⁴

Source : Aradei Capital

⁵⁴ Différence de 4 m² comparativement au rapport d'évaluation (25.723 m²) en lien avec la recommercialisation des locaux (fusion et split de locaux)

Galeries commerciales

Sela Park Agadir⁵⁵

Sela Park Agadir est un retail park inauguré en octobre 2020. Anciennement Atacadao Agadir et ouvert en 2001, l'actif était occupé par un magasin Atacadao et par un magasin d'équipements sportifs.

Sous sa nouvelle appellation, l'actif abrite désormais un Carrefour Hyper, un magasin d'équipements sportifs ainsi que plusieurs marques de prêt à porter.

La hausse de la GLA de Sela Park Agadir de 92 m² par rapport au 31/12/2021 s'explique principalement par la fiabilisation de la GLA d'un local occupé par Keito & Lee Cooper.

A fin 2022, le taux d'occupation de la galerie est de 100% dont 58% en intra-groupe.

Le tableau suivant résume les principales caractéristiques de l'actif :

Actif	Sela Park Agadir
Société porteuse	Golf I
Date d'acquisition / exploitation	2001
Date d'acquisition du terrain	2000
N° des titres fonciers	198696/09
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2021	0%
Taux de vacance au 31/12/2022	0%
Taux d'occupation au 31/12/2021	100%
Taux d'occupation au 31/12/2022	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2021	57%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2022	58%
Nombre de locataires au 31/12/2021	26
Nombre de locataires au 31/12/2022	26
Hypothèques	De 1er rang de 100 MMAD au profit de BMCI inscrite en 2017
GLA au 31/12/2021 (en m ²)	22 391
GLA au 31/12/2022 (en m ²)	22 483 ⁵⁶

Source : Aradei Capital

Atacadao Ain Sbaâ

Ouvert en 1991, Atacadao Ain Sbaâ est une galerie commerciale dotée d'une GLA totale à fin 2022 de 20 321 m² (en augmentation de 11 m² par rapport 2021 suite à la fiabilisation de la GLA occupée par FLO (ex-Olymp). Elle se compose d'un magasin Atacadao, d'enseignes d'habillement, une station de service de 1 000 m² ainsi que des enseignes d'équipements ménagers et de restauration. La galerie est également dotée d'un parking de 450 places.

Le taux d'occupation à fin 2022 est de 100%, dont 78% en intra-groupe.

⁵⁵ Auparavant dénommé « Atacadao Agadir »

⁵⁶ Différence de 829 m² comparativement au rapport d'évaluation (23.312 m²) ce dernier prend en compte un local de 829 m² en cours de développement.

Le tableau suivant résume les principales caractéristiques de l'actif :

Actif	Atacadao Ain Sbaâ
Société porteuse	Golf II
Date d'acquisition / exploitation	1991
Date d'acquisition du terrain	1977
N° des titres fonciers	121392/C
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2021	4%
Taux de vacance au 31/12/2022	0%
Taux d'occupation au 31/12/2021	96%
Taux d'occupation au 31/12/2022	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2021	78%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2022	78%
Nombre de locataires au 31/12/2021	13
Nombre de locataires au 31/12/2022	14
Hypothèques	Hypothèque de 1 ^{er} rang en date du 15/10/2018 au profit de la Masse des Obligataires en garantit d'un prêt de 200 MMAD.
GLA au 31/12/2021 (en m²)	20 310
GLA au 31/12/2022 (en m²)	20 321

Source : Aradei Capital

Atacadao Salé

Ouvert en 2013, Atacadao Salé est une galerie d'une GLA totale de 9 948 m², occupée par un magasin Atacadao, une station de services de 1 000 m² et un parking de 450 places.

A fin 2022, le taux d'occupation de la galerie d'Atacadao Salé est de 100% dont 91% en intra-groupe.

Le tableau suivant résume les principales caractéristiques de l'actif :

Actif	Atacadao Salé
Société porteuse	Golf I
Date d'acquisition / exploitation	2013
Date d'acquisition du terrain	1990
N° des titres fonciers	8815/20
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2021	0%
Taux de vacance au 31/12/2022	0%
Taux d'occupation au 31/12/2021	100%
Taux d'occupation au 31/12/2022	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2021	91%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2022	91%
Nombre de locataires au 31/12/2021	4
Nombre de locataires au 31/12/2022	4
Hypothèques	-
GLA au 31/12/2021 (en m²)	9 948
GLA au 31/12/2022 (en m²)	9 948

Source : Aradei Capital

Carrefour Bouskoura (Sidi Maarouf)

Carrefour Bouskoura est une galerie commerciale ouverte en 2015 après la reconversion d'un magasin Atacadao en Carrefour. Elle est dotée d'une surface commerciale de 16 765 m² à fin 2022 (soit une augmentation de 397 m² par rapport à 2018 suite au recalcul de la GLA LBV), occupée à hauteur de 84% par un magasin Carrefour. Le reste est occupé majoritairement par des enseignes de services mais également de loisirs et restauration notamment Burger King. La galerie est également dotée d'un parking de 550 places.

A fin 2022, le taux d'occupation de la galerie est de 100%.

Notons que quasiment l'ensemble des locataires de la galerie commerciale Carrefour Bouskoura appartiennent au Groupe Best Financière.

Le tableau suivant résume les principales caractéristiques de l'actif :

Actif	Carrefour Bouskoura (Sidi Maarouf)
Société porteuse	Golf I
Date d'acquisition / exploitation	2015
Date d'acquisition du terrain	1990
N° des titres fonciers	5759/C
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2021	0%
Taux de vacance au 31/12/2022	0%
Taux d'occupation au 31/12/2021	100%
Taux d'occupation au 31/12/2022	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2021	88%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2022	100%
Nombre de locataires au 31/12/2021	6
Nombre de locataires au 31/12/2022	6
Hypothèques	-
GLA au 31/12/2021 (en m ²)	16 765
GLA au 31/12/2022 (en m ²)	16 765

Source : Aradei Capital

Sela Plaza Targa⁵⁷

Ouvert en 2014, Sela Plaza Targa est une galerie commerciale dotée d'une GLA totale de 13 088 m² (en baisse de 64 m² suite à la fiabilisation de la GLA). L'actif est doté d'un parking de 200 places. A fin 2022, le taux d'occupation de la galerie est de 100% dont 71% en intra-groupe.

Le tableau suivant résume les principales caractéristiques de l'actif :

Actif	Sela Plaza Targa
Société porteuse	Aradei Capital SA
Date d'acquisition / exploitation	2014
Date d'acquisition du terrain	2013
N° des titres fonciers	9066/M et 2575/M
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2021	1%
Taux de vacance au 31/12/2022	0%
Taux d'occupation au 31/12/2021	99%

⁵⁷ Anciennement dénommé « Carrefour Targa »

Taux d'occupation au 31/12/2022	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2021	73%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2022	71%
Nombre de locataires au 31/12/2021	25
Nombre de locataires au 31/12/2022	25
Hypothèques	120 MMAD à CFG inscrite en 2022
GLA au 31/12/2021 (en m²)	13 152
GLA au 31/12/2022 (en m²)	13 088

Source : Aradei Capital

Carrefour Berkane

Ouvert en 2014, Carrefour Berkane est une galerie commerciale d'une GLA totale de 3 364 m² à fin 2022 (en hausse de 280 m² par rapport à 2021 suite au développement d'une station-service – Afrikaia), le taux d'occupation de la galerie est de 95% dont 91% en intra-groupe.

Le tableau suivant résume les principales caractéristiques de l'actif :

Actif	Carrefour Berkane
Société porteuse	Aradei Capital SA
Date d'acquisition / exploitation	2014
Date d'acquisition du terrain	2013
N° des titres fonciers	43532/40
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2021	1%
Taux de vacance au 31/12/2022	5%
Taux d'occupation au 31/12/2021	99%
Taux d'occupation au 31/12/2022	95%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2021	90%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2022	91%
Nombre de locataires au 31/12/2021	6
Nombre de locataires au 31/12/2022	6
Hypothèques	Néant
GLA au 31/12/2021 (en m²)	3 084
GLA au 31/12/2022 (en m²)	3 364

Source : Aradei Capital

Label'Gallery El Jadida

Ouverte en 2008, Label'Gallery El Jadida est dotée d'une GLA totale de 6 101 m² à fin 2022 (en augmentation de 29 m² par rapport à 2021 suite à la fiabilisation de la GLA. L'offre commerciale de la galerie comprend un supermarché Carrefour Market, qui occupe 36% de la GLA totale, un *Food court*, qui occupe 17% de la GLA totale, le reste est occupé par des enseignes d'habillement, d'équipement domestique, d'accessoires, cosmétiques et services. La galerie est également dotée d'un parking de 150 places.

Au 31/12/2022, le taux d'occupation de la galerie est de 97% dont 41% en intra-groupe.

Le tableau suivant résume les principales caractéristiques de l'actif :

Actif	Label'Gallery El Jadida
Société porteuse	FCE JAD
Date d'acquisition/ exploitation	2008
Date d'acquisition du terrain	2007
N° des titres fonciers	875/C
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2021	5%
Taux de vacance au 31/12/2022	3%
Taux d'occupation au 31/12/2021	95%
Taux d'occupation au 31/12/2022	97%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2021	41%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2022	41%
Nombre de locataires au 31/12/2021	34
Nombre de locataires au 31/12/2022	35
Hypothèques	-
GLA au 31/12/2021 (en m ²)	6 072
GLA au 31/12/2022 (en m ²)	6 101 ⁵⁸

Source : Aradei Capital

⁵⁸ Différence de 2 m² comparativement au rapport d'évaluation (6.103 m²) en lien avec la recommercialisation des locaux (fusion et split de locaux)

Label'Gallery Meknès

Ouverte en 2005, LBG Meknès est dotée d'une GLA totale de 4 536 m² à fin 2022. La galerie propose une offre commerciale variée intégrant :

- Un Carrefour de 2 000 m² ;
- Des enseignes d'habillement occupant 951 m² ainsi que des magasins d'accessoires, cosmétiques et services ;
- Des espaces de jeu et de restauration.

En 2022, le taux d'occupation de la galerie est de 99% dont 44% en intragroupe.

Le tableau suivant résume les principales caractéristiques de l'actif :

Actif	Label'Gallery Meknès
Société porteuse	SCCM
Date d'acquisition/ exploitation	2005
Date de location du terrain ⁵⁹	2004
N° des titres fonciers	7366/K
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2021	2%
Taux de vacance au 31/12/2022	1%
Taux d'occupation au 31/12/2021	98%
Taux d'occupation au 31/12/2022	99%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2021	44%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2022	44%
Nombre de locataires au 31/12/2021	32
Nombre de locataires au 31/12/2022	32
Hypothèques	-
GLA au 31/12/2021 (en m ²)	4 533
GLA au 31/12/2022 (en m ²)	4 536 ⁶⁰

Source : Aradei Capital

Label'Gallery Safi

Ouverte en 2011, LBG Safi est dotée d'une galerie d'une superficie commerciale de 4 676 m² à fin 2022 (en augmentation de 389 m² par rapport à fin 2020 suite à la commercialisation d'un bureau, et des bureaux d'une superficie de 4 837 m²).

L'offre commerciale intègre :

- Un supermarché de 2 190 m² ;
- 24 enseignes d'habillement, d'équipements domestiques et de services ;
- 6 restaurants d'une superficie de 407 m² ;
- Des plateaux de bureaux d'une superficie de 241 m² (non commercialisés) ;
- Et un parking de 80 places.

Le taux d'occupation de la galerie au 31/12/2022 a atteint 96%, dont 47% en intra-groupe.

⁵⁹ Le terrain fait l'objet d'un bail avec le Club Omnisport de Meknès depuis 2004

⁶⁰ Différence de 3 m² comparativement au rapport d'évaluation (4.533 m²) en lien avec la recommercialisation des locaux (fusion et split de locaux)

Le tableau suivant résume les principales caractéristiques de l'actif :

Actif	Label'Gallery Safi
Société porteuse	FCE SAF
Date d'acquisition/ exploitation	2011
Date d'acquisition du terrain	2007
N° des titres fonciers	3 063/M 3 206/Z
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2021	5%
Taux de vacance au 31/12/2022	4%
Taux d'occupation au 31/12/2021	95%
Taux d'occupation au 31/12/2022	96%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2021	47%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2022	47%
Nombre de locataires au 31/12/2021	18
Nombre de locataires au 31/12/2022	18
Hypothèques	Hypothèque de premier ordre au profit du Crédit Agricole en date du 18/09/2007
GLA au 31/12/2021 (en m²)	4 676
GLA au 31/12/2022 (en m²)	4 676 ⁶¹

Source : Aradei Capital

Label'Gallery Rabat

Ouverte en 2001, LBG Rabat est dotée d'une GLA totale de 9 436 m² (en augmentation de 23 m² par rapport à 2021 suite à la fiabilisation de la GLA).

Au 31/12/2022, le taux d'occupation de la galerie est de 98%.

Le tableau suivant résume les principales caractéristiques de l'actif :

Actif	Label'Gallery Rabat
Société porteuse	SPI HSC
Date d'acquisition/ exploitation	2001
Date d'acquisition du terrain	2000
N° des titres fonciers	13.674/50, 13.675/50, 22.863/R, 59580/R & 13.677/50 à 13.727/50
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2021	1%
Taux de vacance au 31/12/2022	2%
Taux d'occupation au 31/12/2021	99%
Taux d'occupation au 31/12/2022	98%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2021	57%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2022	57%
Nombre de locataires au 31/12/2021	61
Nombre de locataires au 31/12/2022	57
Hypothèques	Hypothèque en date du 01/2020 de premier rang au profit de la banque BMCI à hauteur de 120 MMAD : interdiction de transférer et d'hypothéquer

⁶¹ Différence de 384 m² comparativement au rapport d'évaluation (4.292 m²). il s'agit d'un bureau loué non intégré dans la GLA du rapport d'expertise de la composante galerie commerciale

GLA au 31/12/2021 (en m²)	9 413
GLA au 31/12/2022 (en m²)	9 436

Source : Aradei Capital

Sela Plaza Dar Bouazza

A travers sa filiale DBCC, le groupe Aradei Capital a développé et livré un retail park en septembre 2019 comprenant un Carrefour Hypermarché, un food court, des magasins commerciaux et un showroom. La hausse de la GLA de 21 m² par rapport à 2021 s'explique par la fiabilisation de la GLA.

Une composante résidentielle est en phase d'étude.

Le tableau suivant résume les principales caractéristiques de l'actif :

Actif	Sela Plaza Dar Bouazza
Société porteuse	DBCC
Date d'acquisition/ exploitation	2019
Date d'acquisition du terrain	2018
N° des titres fonciers	46014/C 46015/C 45472/C
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2021	0%
Taux de vacance au 31/12/2022	0%
Taux d'occupation au 31/12/2021	100%
Taux d'occupation au 31/12/2022	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2021	45%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2022	45%
Nombre de locataires au 31/12/2021	32
Nombre de locataires au 31/12/2022	33
Hypothèques	• Hypothèque de 1er rang à hauteur de 117 MMAD au profit de la BMCI • Hypothèque de 2ème rang à hauteur de 100 MMAD au profit de la BMCI
GLA au 31/12/2021 (en m²)	13 721
GLA au 31/12/2022 (en m²)	13 742

Source : Aradei Capital

Sela Park El Jadida

Ouvert en décembre 2019, Sela Park El Jadida se situe sur la corniche d'El Jadida et doté d'une GLA de 8 659 m².

Le tableau suivant résume les principales caractéristiques de l'actif :

Actif	Sela Park El Jadida
Société porteuse	Aradei Capital SA
Date d'acquisition/ exploitation	2019
Date d'acquisition du terrain	2018
N° des titres fonciers	1563/Z
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2021	12%
Taux de vacance au 31/12/2022	28%
Taux d'occupation au 31/12/2021	88%
Taux d'occupation au 31/12/2022	72%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2021	0%

Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2022	0%
Nombre de locataires au 31/12/2021	6
Nombre de locataires au 31/12/2022	5
Hypothèques	Hypothèque de 1 ^{er} rang à hauteur de 33 MMAD au profit de la SGMB
GLA au 31/12/2021 (en m²)	8 660
GLA au 31/12/2022 (en m²)	8 659 ⁶²

SOURCE : Aradei Capital

Atacadao Inzegane

Ouvert en janvier 2020, Atacadao Inzegane est doté d'une GLA de 10 648 m² en augmentation de 2.433 m² par rapport à fin 2021 suite à la livraison d'une extension en décembre 2022.

Le tableau suivant résume les principales caractéristiques de l'actif en préouverture :

Actif	Atacadao Inzegane
Société porteuse	Aradei Capital SA
Date d'acquisition/ exploitation	2019
Date d'acquisition du terrain	2018
N° des titres fonciers	210846/09
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2021	14%
Taux de vacance au 31/12/2022	11%
Taux d'occupation au 31/12/2021	86%
Taux d'occupation au 31/12/2022	89%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2021	73%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2022	66%
Nombre de locataires au 31/12/2021	2
Nombre de locataires au 31/12/2022	3
Hypothèques	Hypothèque en date du 03/01/2019 de premier rang en garantie d'un prêt de 56,7 MMAD au profit de CFG Bank.
GLA au 31/12/2021 (en m²)	8 215
GLA au 31/12/2022 (en m²)	10 648 ⁶³

SOURCE : Aradei Capital

Sela Park Témará

En ouverture partielle depuis le 24 septembre 2020, Sela Park Témará est doté d'une GLA de 18 871 m² en augmentation par rapport à 2021 suite au développement d'un fun park (250 m²) et des locaux destinés au Food court (437 m²).

Le tableau suivant résume les principales caractéristiques de l'actif en préouverture :

Actif	Sela Park Témará
Société porteuse	Aradei Capital SA
Date d'acquisition/ exploitation	2020
Date d'acquisition du terrain	2018
N° des titres fonciers	37852/R 84919/03

⁶² Différence de 23 m² comparativement au rapport d'évaluation (8.636 m²) en lien avec la recommercialisation des locaux (fusion et split de locaux)

⁶³ Différence de 1.956 m² comparativement au rapport d'évaluation (12.604 m²) Ce dernier prend en compte un local de 1.956 m² en cours de développement à fin 2022

Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2021	1%
Taux de vacance au 31/12/2022	0%
Taux d'occupation au 31/12/2021	99%
Taux d'occupation au 31/12/2022	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2021	33%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2022	36%
Nombre de locataires au 31/12/2021	21
Nombre de locataires au 31/12/2022	27
Hypothèques	Hypothèque en date du 04/12/2018 de premier rang en garantie d'un prêt de 128 MMAD au profit de BMCI
GLA au 31/12/2021 (en m²)	17 986
GLA au 31/12/2022 (en m²)	18 871

Source : Aradei Capital

Unités industrielles

Yazaki

Aradei Capital a acquis le premier semestre 2019, un actif industriel à Meknès loué en intégralité par l'équipementier automobile japonais Yazaki.

Le tableau suivant résume les principales caractéristiques de l'actif :

Actif	Société porteuse du projet	Date d'acquisition du terrain	Superficie	Numéro du titre du foncier	Composante	Hypothèques
Yazaki	Aradei Capital SA	2019	35 603 m²	127401/05	Industrielle	Crédit-bail

Source : Aradei Capital

Agences bancaires

Cléo Pierre SPI-RFA

Aradei Capital a procédé en mars 2021 à l'acquisition de l'intégralité de l'OPCI Cléo Pierre SPI-RFA détenant 103 agences bancaires louées intégralement à la BMCI avec une GLA de 28 256 m² à fin 2022.

Actifs	Société porteuse des actifs	Date d'acquisition des titres de l'OPCI	GLA au 31/12/2022	Localisation
103 agences bancaires	Cléo Pierre SPI-RFA	Mars 2021	28 256 m²	17 villes

Source : Aradei Capital

Immeuble de Bureaux

PRISM

Aradei Capital a inauguré en 2022 le premier immeuble de bureau de la foncière « Prism », premier bâtiment certifié EDGE Advanced au Maroc avec une GLA de 6 914 m² à fin 2022.

Actif	Prism
Société porteuse	SCCCB
Date d'acquisition/ exploitation	2022
Date d'acquisition du terrain	2015
N° des titres fonciers	81 837/47 81 838/47
Composantes	Bureaux
Taux de vacance au 31/12/2022	0%
Taux d'occupation au 31/12/2022	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2022	84%
Nombre de locataires au 31/12/2022	3
Hypothèques	Hypothèque en premier rang à hauteur du montant du crédit (41 MMAD) sur le bien immobilier objet des titres fonciers N° 81837/47 et 81838/47 au profit de BCP
GLA au 31/12/2022 (en m ²)	6 914

Source : Aradei Capital

Santé

Cliniques Akdital

Aradei Capital à travers sa filiale AKDITAL IMMO détient et développe un portefeuille d'actifs immobiliers de santé, dans la perspective de générer un revenu locatif. AKDITAL IMMO détient la clinique privée située à El Jadida, Agadir, Salé, Safi et Tanger.

Actifs	Société porteuse des actifs	Date d'ouverture	GLA au 31/12/2022 (en m ²)	Taux d'occupation	Taux de vacance	Nombre de locataires ⁶⁴	Hypothèques
Clinique Akdital El Jadida	TAJAK	2021	17 182	100%	0%	2	Hypothèque de 1er rang à hauteur de 122.080.000 MAD sur le titre foncier n°134.966/08
Clinique Akdital Agadir	AGADIRSA NTE	2022	16 664	100%	0%	2	Hypothèque en 1 ^{er} rang à hauteur du montant du crédit 99.748.520 MAD augmenté des intérêts, frais et accessoires sur le terrain et les constructions objet des titres fonciers n°09/254092
Clinique Akdital Salé	SALE INVEST	2022	14 957	100%	0%	2	Hypothèque en 1 ^{er} rang à hauteur du montant du crédit 106.495.921 MAD augmenté des intérêts, frais et accessoires sur le terrain et les constructions objet des titres fonciers n° n°45435/20

⁶⁴ Pour les cliniques d'El Jadida, Tanger, Agadir et Salé, il y'a deux preneurs (une unité multidisciplinaire et une clinique d'oncologie) pour la clinique de Safi, il y'a un seul preneur s'agissant d'une clinique multidisciplinaire

Clinique Akdital Safi	ASFI INVEST	2022	8 509	100%	0%	1	Hypothèque en 1 ^{er} rang à hauteur du montant du crédit 53.377.308 MAD augmenté des intérêts, frais et accessoires sur le terrain et les constructions objet des titres fonciers n° n° 34992/J
Clinique Akdital Tanger	KAZAK	2022	23 400	100%	0%	2	Hypothèque en 1 ^{er} rang à hauteur du montant du crédit 171.676.335 MAD augmenté des intérêts, frais et accessoires sur le terrain et les constructions objet des titres fonciers n° n° 06/228674 et n°06/230281

Source : Aradei Capital

Projets en cours de développement et terrains

Terrains

Le groupe détient également 5 terrains pour des projets en cours de construction ou comme réserve foncière.

Le développement des constructions et des bâtiments devant abriter toutes les enseignes est du ressort de la foncière et ses prestataires, en ce qui concerne l'aménagement intérieur une période de fit out est donnée aux locataires, les loyers ne sont pas exigibles durant cette période.

Le développement et la commercialisation des projets en développement est assurée en interne par Aradei Real Estate Services. Les prestations d'Aradei Services concernent le développement (assistance dans la maîtrise d'ouvrage), la gestion locative (facturation, recouvrement et suivi des doléances), la tenue administrative et financière, la commercialisation, la gestion immobilière (Property et facility management), le juridique et le marketing opérationnel.

Le tableau suivant présente les principales caractéristiques de ces terrains :

Tableau 16 : Liste des terrains détenus par le groupe Aradei Capital

Actif	Situation du terrain	Société porteuse du terrain	Date d'acquisition	Superficie	Numéro du titre du foncier	Hypothèques	Valeur incluant les frais d'acquisition ⁶⁵ (en KMAD)
Terrain Casablanca (The Hill / CFAO)	Terrain nu	SCCCB	2015	37 229 m ²	31 247/C 25 599/47 25 336/47	Hypothèque au profit du service d'enregistrement et de timbres en date 25/11/2015.	202 362
Terrain ALMAZ	Terrain en construction	Sela Plaza Casablanca	2023	63 783 m ²	11 989/C	Néant	117 000
Terrain Khouribga	Terrain en construction	Khouribga Immo	2022	10 729 m ²	119 157/18	Néant	10 970
Terrain Benguerir	Terrain en construction	Benguerir Santé	2023	8 345 m ²	40280/72	Néant	12.848
Terrain Agadir	Terrain en construction	SCC Founty	2015	55 620 m ²	89 773/09	Hypothèque au profit du service d'enregistrement et de timbres en date 31/07/2015	108 300

Source : Aradei Capital

Il est à noter que la société a procédé en 2022 à la cession du terrain non exploité Rabat El Menzeh.

Par ailleurs, le terrain Kénitra a été restitué à l'État au cours de l'exercice 2022.

Pour l'hypothèque au profit du service d'enregistrement et timbres, Il s'agit d'une inscription qui se fait lors de l'acquisition d'un terrain, portant sur une réduction des droits d'enregistrement conditionnée par l'obligation de construire dans une durée prédéfinie.

Projets en cours de développement

Les projets en cours d'Aradei Capital au titre de l'année 2023 sont :

⁶⁵ Valorisation réalisée par le cabinet Colliers International Maroc en mars 2023 et arrêtée le 07 Novembre 2022.

- Le développement de la clinique privée à Khouribga avec une livraison prévue en 2024 ;
- Le développement du 8^{ème} Sela à Casablanca pour une GLA estimée à 30.000 m² avec une livraison prévue en 2025.

Récapitulatif des actifs

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 au 31/12/2022 :

Tableau 17 : Liste des actifs détenus et exploités par le groupe Aradei Capital

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
				2022	2022	2022	2022	2022	2022
Actifs indépendants (Mono-locataire)				69 861	0%	100%	92%	17	641 353
Atacadao Tanger	Tanger	Aradei Capital SA	2013	11 830	0%	100%	100%	2	125 980
Atacadao Oujda	Oujda	Aradei Capital SA	2008	11 830	0%	100%	100%	2	96 555
Atacadao Fès	Fès	Golf II	2012	13 985	0%	100%	100%	2	95 660
Atacadao Marrakech	Marrakech	Aradei Capital SA	2003	10 644	0%	100%	83%	2	132 358
Atacadao Meknès	Meknès	Centre K	2016	12 944	0%	100%	66%	6	110 000
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	49 800
Centres commerciaux				94 372	17%	83%	31%	234	1 648 518
Almazar	Marrakech	SCCS	2010	33 568	12%	88%	37%	65	434 400
Faubourg	Marrakech	SCCS	2022	3 354	48%	52%	0%	1	19 018
Socco Alto	Tanger	SCCD	2016	31 731	3%	97%	42%	90	629 900
Borj Fez	Fès	SCCF	2013	25 719	6%	94%	45%	78	565 200
Galeries commerciales				162 638	4%	96%	59%	291	2 592 604
Sela Park Agadir	Agadir	Golf I	2001	22 483	0%	100%	58%	26	330 033
Atacadao Ain Sbaâ	Casablanca	Golf II	1991	20 321	0%	100%	78%	14	305 687
Atacadao Salé	Salé	Golf I	2013	9 948	0%	100%	91%	4	212 500
Carrefour Sidi Maârouf	Casablanca	Golf I	2015	16 765	0%	100%	100%	6	338 132
Sela Plaza Targa	Marrakech	Aradei Capital SA	2014	13 088	0%	100%	71%	25	195 608
Carrefour Berkane	Berkane	Aradei Capital SA	2014	3 364	5%	95%	91%	6	44 560
LBG El Jadida	El Jadida	FCE JAD	2008	6 101	3%	97%	41%	35	89 600
LBG Meknès	Meknès	SCCM	2005	4 536	1%	99%	44%	32	68 000
LBG Safi	Safi	FCE SAF	2011	4 676	4%	96%	47%	18	55 800
LBG Rabat	Rabat	SPI HSC	2001	9 436	2%	98%	57%	57	234 900
Sela Plaza Dar Bouazza	Dar Bouazza	DBCC	2019	13 742	0%	100%	45%	33	285 888
Sela Park El Jadida	El Jadida	Aradei Capital SA	2019	8 659	28%	72%	0%	5	77 806
Atacadao Inezgane	Inezgane	Aradei Capital SA	2019	10 648	11%	89%	66%	3	94 544
Sela Park Témara	Témara	Aradei Capital SA	2020	18 871	0%	100%	36%	27	259 545

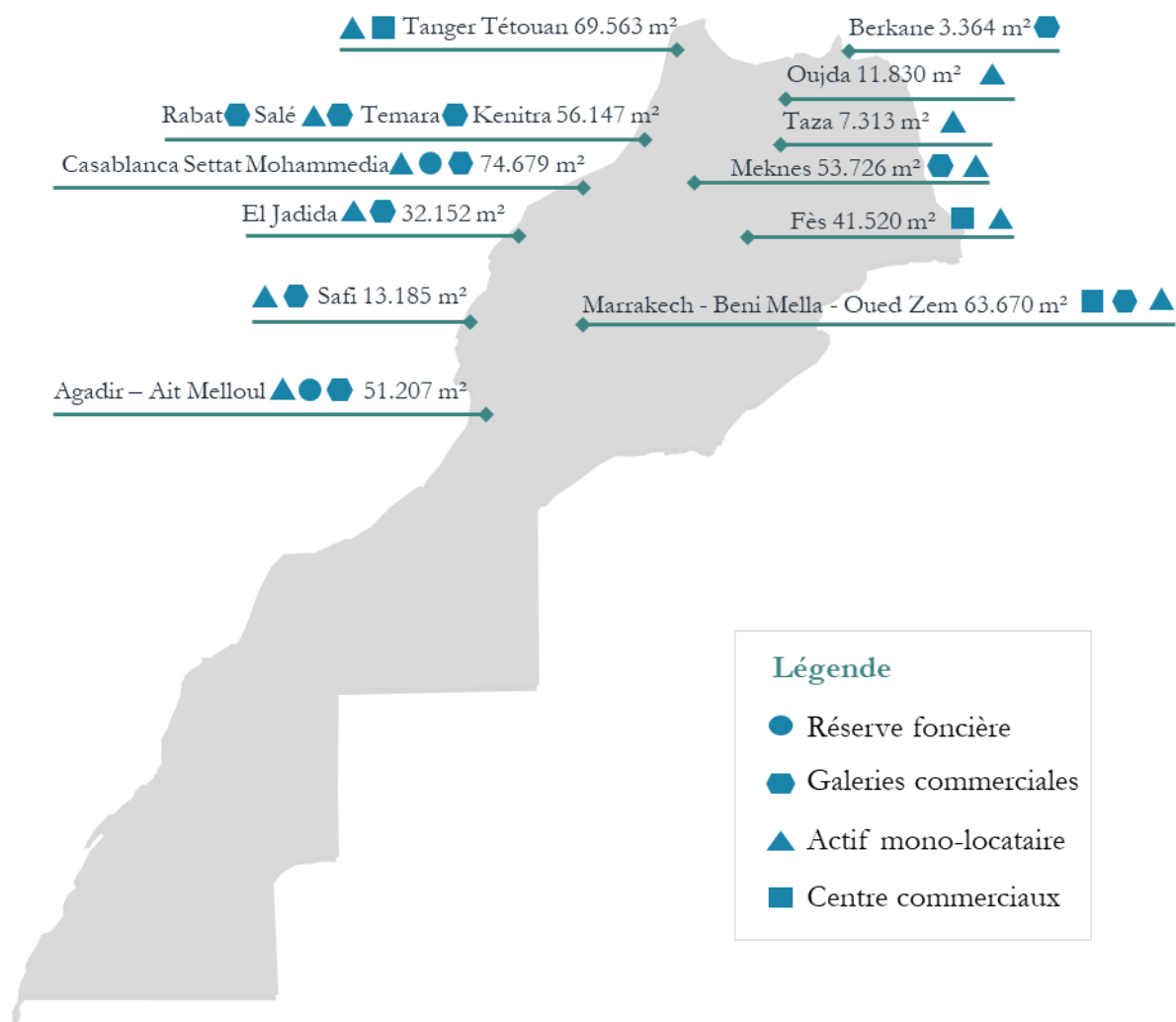
Unité industrielle				35 603	0%	100%	0%	1	177 363
Yazaki	Meknès	Aradei Capital SA	2019	35 603	0%	100%	0%	1	177 363
OPCI				28 256	0%	100%	0%		674 952
Agences bancaires louées à la BMCI		Cleo Pierre SPI-RFA	2021	28 256	0%	100%	0%	103	674 952
Bureaux				6 914	0%	100%	84%	3	109 290
PRISM	Casablanca	Aradei Capital SA	2022	6 914	0%	100%	84%	3	109 290
Santé				80 712	0%	100%	0%	10	858 439
Clinique Akdital	El Jadida	TAJAK	2021	17 182	0%	100%	0%	2	163 988
Clinique Akdital	Agadir	AGADIR SANTE	2022	16 664	0%	100%	0%	2	156 701
Clinique Akdital	Salé	SALE INVEST	2022	14 957	0%	100%	0%	2	181 515
Clinique Akdital	Safi	ASFI INVEST	2022	8 509	0%	100%	0%	1	84 174
Clinique Akdital	Tanger	KAZAK	2022	23 400	0%	100%	0%	2	272 061

Source : Aradei Capital

III.5.2. Présence géographique d'Aradei Capital

Au 31/12/2022, Aradei Capital est présente dans 23 villes marocaines avec une offre diversifiée, notamment des actifs indépendants (mono locataire), des centres commerciaux, des terrains nus, des galeries commerciales ainsi qu'une installation industrielle. Ci-dessous la présence géographique d'Aradei Capital par nature d'actif :

Figure 25 : Présence géographique du groupe au 31/12/2022

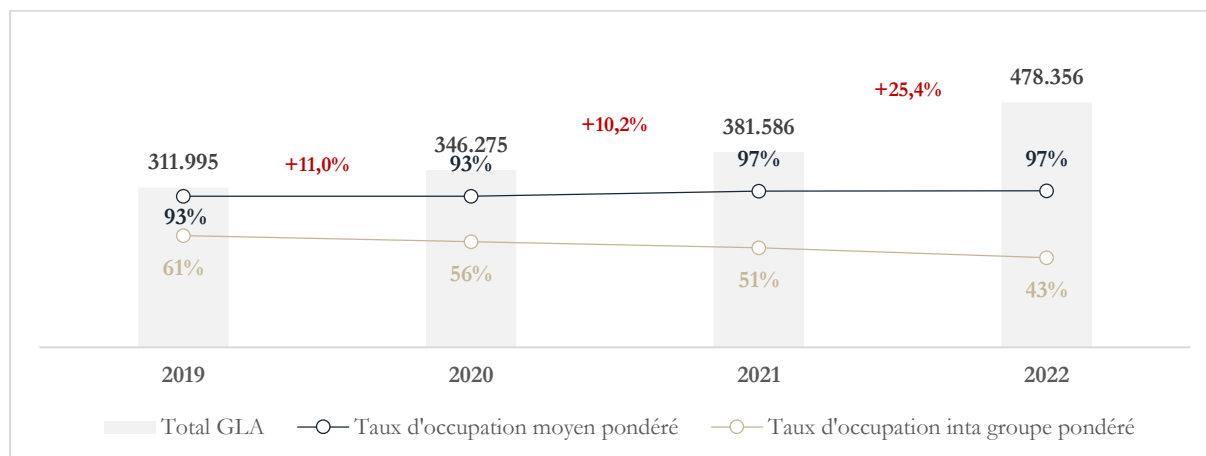


Source : Aradei Capital

III.5.3. 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 les 4 dernières années :

Figure 26 : Evolution de la surface commerciale globale du groupe et le taux d'occupation moyen sur la période (2019-2022)



Source : Aradei Capital

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

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

En 2019, la surface commerciale du groupe s'est située à 311 995 m² avec un taux d'occupation moyen pondéré de 93% et un taux d'occupation intragroupe moyen pondéré de 61%. L'augmentation de la GLA est due essentiellement à :

- L'acquisition de l'unité industrielle Yazaki (+ 35 603 m²) ;
- L'ouverture des galeries commerciales : Sela Plaza Dar Bouazza (+13 610 m²), Sela Plaza El Jadida (+2 325 m²) et Atacadao Inezgane (+7 117 m²) ;
- L'extension des actifs Sela Plaza Targa (+ 3 648 m²) et Label'Gallery Rabat (+ 5 163 m²).

En 2020, la surface commerciale du groupe se situe à 346 275 m² avec un taux d'occupation moyen pondéré de 93% et un taux d'occupation intragroupe moyen pondéré de 56%. L'augmentation de la GLA entre 2019 et 2020 est due essentiellement à l'inauguration de trois retail parks :

- Sela Park Agadir (+ 6 459⁶⁶ m²) ;
- Sela Park Témara (+ 17 802 m²) ;
- Atacadao Inezgane (+ 7 277 m²).

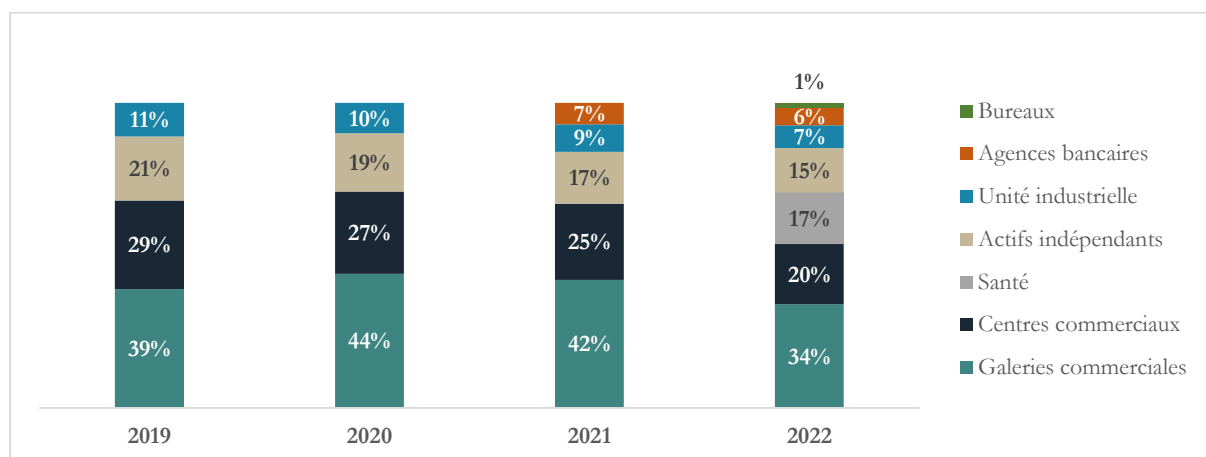
En 2021, la surface commerciale du groupe se situe à 381 586 m² avec un taux d'occupation moyen pondéré de 97% et un taux d'occupation intragroupe moyen pondéré de 51%. La progression de la GLA sur la période (2020-2021) est due principalement à l'intégration de l'OPCI Cléo Pierre SPI-RFA prenant 103 agences bancaires avec une GLA de 28.256 m².

En 2022, la surface commerciale du groupe se situe à 478 356 m² avec un taux d'occupation moyen pondéré de 97% et un taux d'occupation intragroupe moyen pondéré de 43%. La progression de la GLA sur la période 2021-2022 est due principalement à l'entrée en activité des cliniques Akdital (+80.712 m²) et de l'actif « Prism » (+6.914 m²).

⁶⁶ Extension de l'actif

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

Figure 27 : Répartition de la surface commerciale du groupe par nature d'actifs sur la période (2019-2022)



Source : Aradei Capital

La surface commerciale de l'unité industrielle « Yazaki » se rajoute en 2019 et contribue à hauteur de 11,4% de la surface commerciale totale.

La surface commerciale des agences bancaire de l'OPCI Cléo Pierre se rajoute en 2021 et contribue à hauteur de 7% de la surface commerciale totale.

Au 31 décembre 2021 :

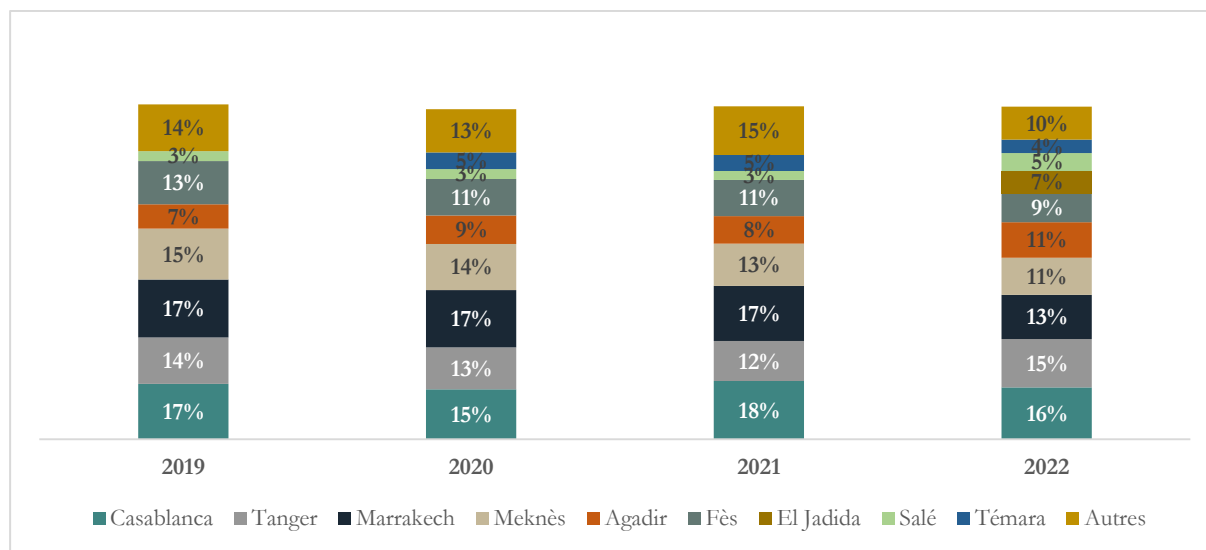
- Les galeries commerciales représentent 42% de la surface commerciale totale du groupe ;
- Les centres commerciaux représentant 25% de la surface commerciale totale du groupe ;
- Les actifs indépendants (mono locataires) représentent 17% de la surface commerciale totale du groupe ;
- L'unité industrielle « Yazaki » représente 9% de la surface commerciale totale du groupe ;
- Les agences bancaires représentent 7% de la surface commerciale totale du groupe.

Au 31 décembre 2022 :

- Les galeries commerciales représentent 34% de la surface commerciale totale du groupe ;
- Les centres commerciaux représentent 20% de la surface commerciale totale du groupe ;
- Les cliniques de santé Akdital représentent 17% de la surface commerciale totale du groupe ;
- Les actifs indépendants (mono locataires) représentent 15% de la surface commerciale totale du groupe ;
- L'unité industrielle « Yazaki » représente 7% de la surface commerciale totale du groupe ;
- Les agences bancaires représentent 6% de la surface commerciale totale du groupe ;
- L'actif « Prism » représente 1% de la surface commerciale totale du groupe.

Le graphique suivant présente la répartition de la surface commerciale par zone géographique sur les 4 dernières années :

Figure 28 : Répartition géographique de la surface commerciale du groupe sur la période (2019-2022)



Source : Aradei Capital

A noter qu'en plus du centre commercial almazar, la ville de Marrakech abrite un actif indépendant (Atacadao Marrakech) et une galerie commerciale (Sela Plaza Targa).

Les villes de Fès et Tanger comptent, en plus des centres commerciaux Borj Fez et Socco Alto, 2 actifs indépendants Atacadao Fès et Atacadao Tanger.

Casablanca vient en 4^{ème} position avec 14,0% de la surface commerciale totale en 2018 avec 2 galeries commerciales (Atacadao Ain Sbaa et Carrefour Bouskoura) et un actif indépendant (Carrefour Panoramique).

En 2019, Marrakech reste en première position avec 17,4% de la surface commerciale après l'extension de Sela Plaza Targa. La deuxième position revient à la ville de Casablanca (ouverture de Sela Plaza Dar Bouazza). Par ailleurs, Meknès demeure en 3^{ème} position après l'intégration de l'unité industrielle Yazaki.

En 2020, Marrakech reste en première position avec 17,3% de la surface commerciale après l'extension de Sela Plaza Targa. La deuxième position revient à la ville de Casablanca (ouverture de Sela Plaza Dar Bouazza). Par ailleurs, Meknès demeure en 3^{ème} position après l'intégration de l'unité industrielle Yazaki.

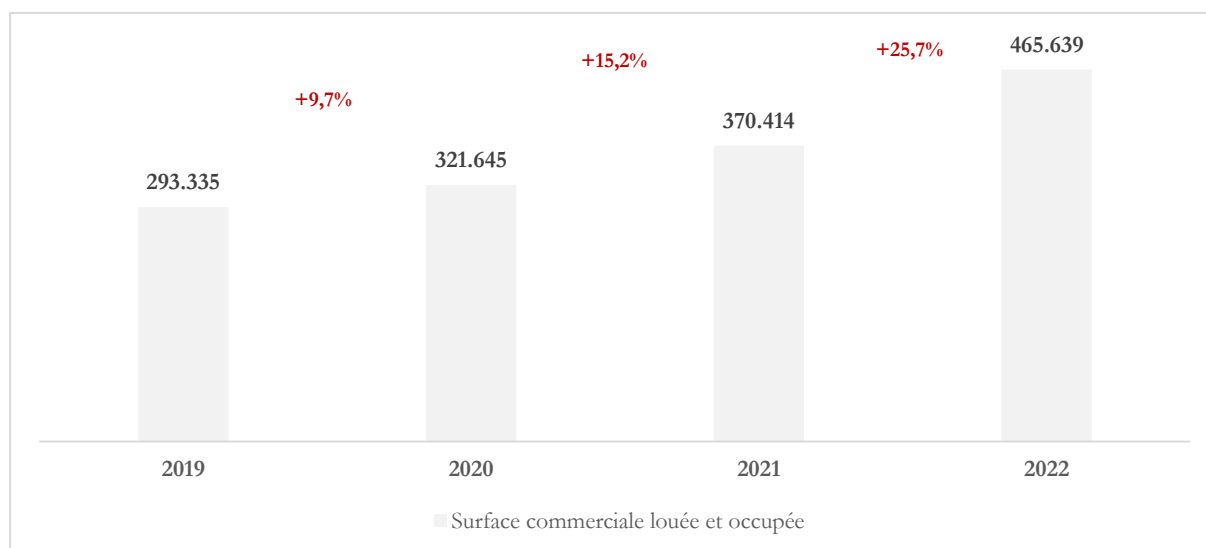
En 2021, Casablanca demeure en première position avec 17,5% de la surface commerciale suite à l'intégration des agences BMCI dans le périmètre de la ville. La deuxième position revient à la ville de Marrakech. Par ailleurs, Meknès reste en 3^{ème} position avec 12,7 % de la surface commerciale totale.

En 2022, la ville de Casablanca demeure en première position avec 16% de la surface commerciale suite à l'intégration des agences BMCI dans le périmètre de la ville et l'entrée en activité de l'immeuble de bureaux « Prism ». La deuxième position revient à la ville de Tanger avec 15% de la surface commerciale totale suite à l'ouverture de la clinique Akdital. Par ailleurs, la ville de Marrakech s'est située en 3^{ème} position avec 13% de la surface commerciale totale.

III.5.4. Evolution et répartition de la surface commerciale louée

Le graphique suivant présente l'évolution de la surface commerciale louée⁶⁷ du groupe sur la période (2019-2022) :

Figure 29 : Evolution de la surface commerciale⁶⁸ louée et occupée du groupe sur la période (2019-2022)



Source : Aradei Capital

En 2019, la surface commerciale louée affiche une augmentation de 43,4% pour s'établir à 293 335 m² liée à (i) l'acquisition de l'unité industrielle Yazaki, (ii) la préouverture des galeries (Sela Plaza Dar Bouazza et Sela Plaza El Jadida), et (iii) le recalcul des GLA intégrant désormais les locaux administratifs, zones de froids, stockage etc.

En 2020, la surface commerciale louée a enregistré une hausse de 9,7% pour se situer à 321 645 m² liée principalement à l'inauguration de Sela Park Témara, et à l'extension d'Atacadao Agadir qui devient Sela Park Agadir.

En 2021, la surface commerciale louée a enregistré une hausse de 15,2% pour se situer à 370.414 m² liée principalement à l'impact positif de l'intégration de Cléo Pierre et de l'effet des nouvelles commercialisations.

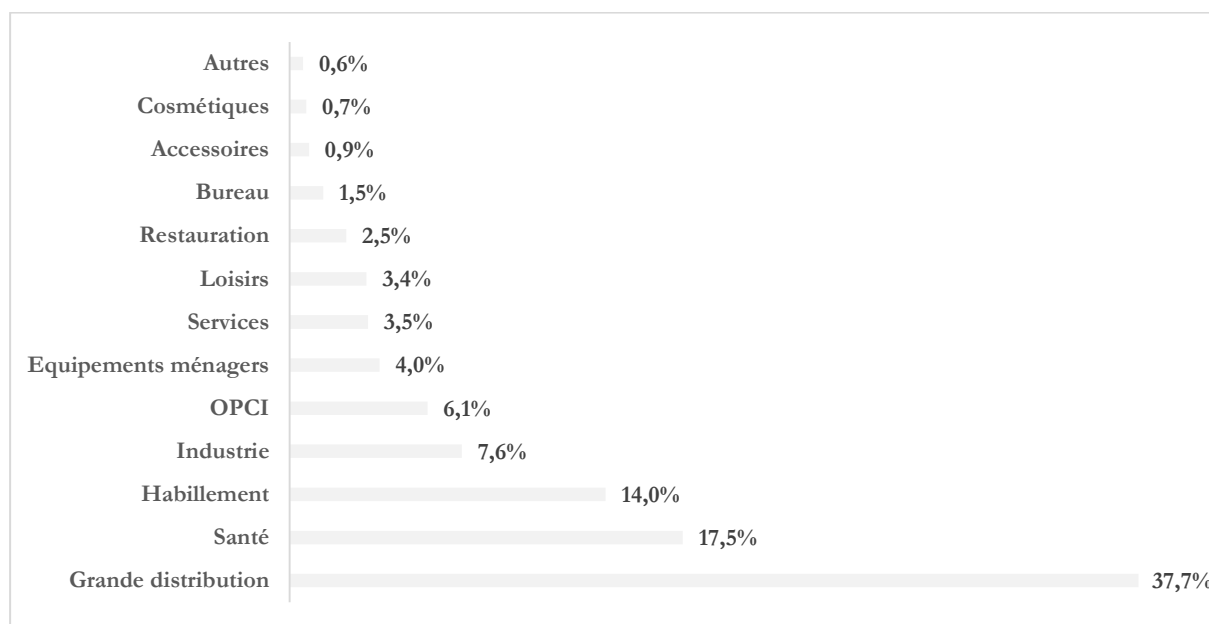
En 2022, la surface commerciale louée a enregistré une hausse de 25,7% pour se situer à 465.639 m² liée principalement à l'ouverture de 5 cliniques Akdital à Tanger, El Jadida, Agadir, Salé et Safi.

⁶⁷ GLA par actif * Taux d'occupation par actif

⁶⁸ Il est à noter que l'année 2019 a été impactée par un changement au niveau du calcul de la GLA en y intégrant désormais les locaux administratifs, zones de froids, stockage, etc.

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

Figure 30 : Répartition de la surface commerciale louée par secteur d'activité au 31/12/2022

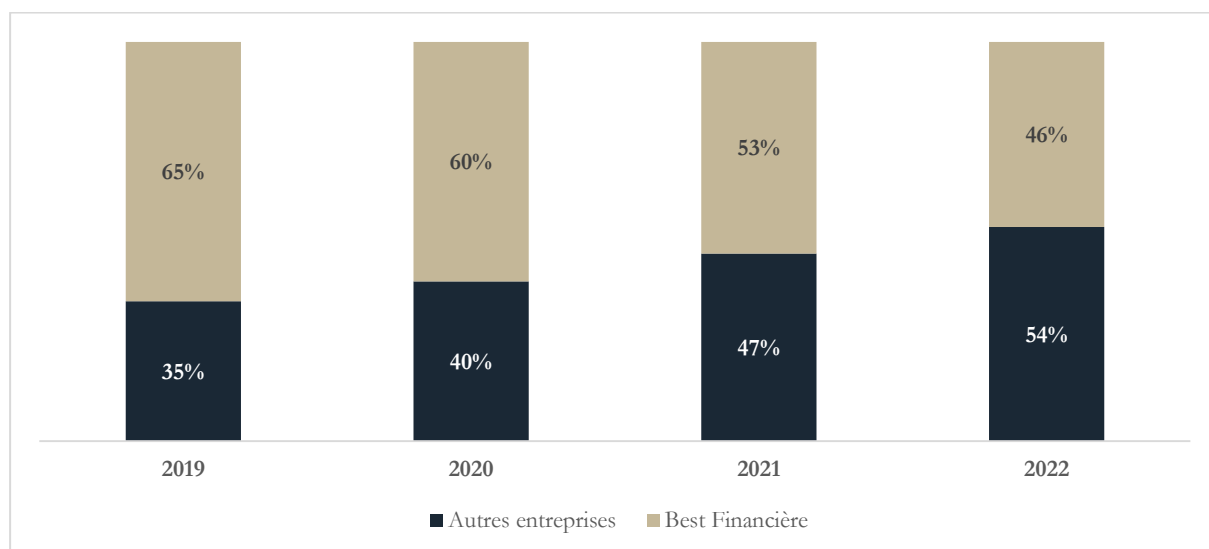


Source : Aradei Capital

Les enseignes de grande distribution, détenues par le groupe LabelVie (Carrefour, Carrefour Market et Atacadao), occupent 48% de la surface commerciale louée du groupe. Par ailleurs, les agences bancaires nouvellement intégrés représentent 7% de la surface commerciale louée totale.

La répartition de la surface commerciale louée par secteur d'activité n'a pas connu de modifications majeures sur les la période (2019-2020). Elle se présente sur la période (2019-2022) par principaux clients comme suit :

Figure 31 : Répartition de la surface commerciale louée par principaux client⁶⁹s sur la période (2019-2022)



Source : Aradei Capital

Au 31/12/2022, le groupe Best financière occupe 46% de la GLA louée contre 65% en 2018.

⁶⁹ La catégorie Best Financière comprend également Best Lesiure

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

	GLA Occupée 2022
YAZAKI	35 603
DEFACTO RETAIL MA	7 292
BIOUGNACH	2 143
LC WAIKIKI RETAIL MA	8 220
DECATHLON MAROC SAS	7 354
COSMOS ELECTRO	5 211
REVSPORT	1 625
CITY ORIKA	1 753
DISTRIBUTION VETEMENT HOMME	1 822
MERCURE INTERNATIONAL OF MOROCCO	1 536
TOY MART	1 086
KOTON MAGAZACILIK SARLAU	1 431
OPCI Cléo Pierre (BMCI)	28 256
Cliniques Akdital	80 712
AUTRES	65 612

Source : Aradei Capital

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

Tableau 18 : Évolution de la GLA occupée par le groupe Best Financière sur la période (2019-2022)

En m ²	2019	2020	Var. 19-20	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21- 22
HLV/LBV	87 123	89 128	2,3%	89 128	0,0%	96 966	8,8%
MLV	83 815	83 815	0,0%	83 815	0,0%	86 498	3,2%
SLV	10 604	10 604	0,0%	10 604	0,0%	11 988	13,1%
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	46,5%
Modes & Nuances (Kiabi)	4 876	7 301	49,7%	7 301	0,0%	7 301	0,0%
Groupe Best Financière⁷⁰	189 598	194 193	2,4%	196 193	1,0%	208 938	6,5%

Source : Aradei Capital

III.5.5. 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 – 2022) :

Tableau 19 : Évolution du chiffre d'affaires consolidé du groupe Aradei Capital sur la période (2019-2022)

En KMAD	2019	2020	Var. 19-20	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21- 22
Revenus locatifs bruts	309 913	309 889	0,0%	457 611	47,7%	519 366	13,5%
Charges locatives refacturées	40 569	46 256	14,0%	(50 408)	9,0%	(54 983)	-9,1%
Revenus locatifs nets	269 344	263 633	-2,1%	407 203	54,5%	464 383	14,0%
Autres revenus	18 226	7 444	-59,2%	13 930	87,1%	21 685	55,7%
Droits d'entrée	-	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Chiffres d'affaires	287 570	271 077	-5,7%	421 133	55,4%	486 069	15,4%

Source : Aradei Capital

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

- Des loyers de locaux commerciaux, composés d'une partie fixe et une partie variable, indexé sur le chiffre d'affaires des locataires avec un loyer minimum garanti et une augmentation triennale légale ;

⁷⁰ Hors Best Lesiure

- Des refacturations des charges communes notamment les charges fixes de fonctionnement (entretien, consommation d'eau 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. Le paiement de ces droits n'est pas systématique et fait l'objet de négociation avec chaque locataire au moment de la détermination du prix de loyer. Le niveau élevé enregistré en 2016 est lié principalement à l'ouverture en juin 2016 du centre commercial Socco Alto à Tanger (impact de 24,7 MMAD) ;
- Les autres revenus correspondent aux revenus générés par la filiale Best Leisure, spécialisée dans l'animation des centres commerciaux.

Au titre de l'exercice 2019, le chiffre d'affaires consolidé s'établit à 288,0 MMAD (soit +6,8% par rapport à 2018). Cette variation provient essentiellement du revenu locatif Yazaki ; unité nouvellement acquise en 2019.

Au titre de l'exercice 2020, le chiffre d'affaires consolidé s'établit à 271,1 MMAD contre 287,6 MMAD (-5,7%), compte tenue de la baisse des revenus locatifs nets sur la même période suite à l'impact des mesures restrictives prises par les autorités dans le cadre de la gestion de la pandémie du Covid-19

Au titre de l'exercice 2021, le chiffre d'affaires consolidé d'Aradei Capital a augmenté de 55,4%, pour s'élever à 421,1 MMAD (+46% par rapport au niveau pré-crise de 2019), tiré par :

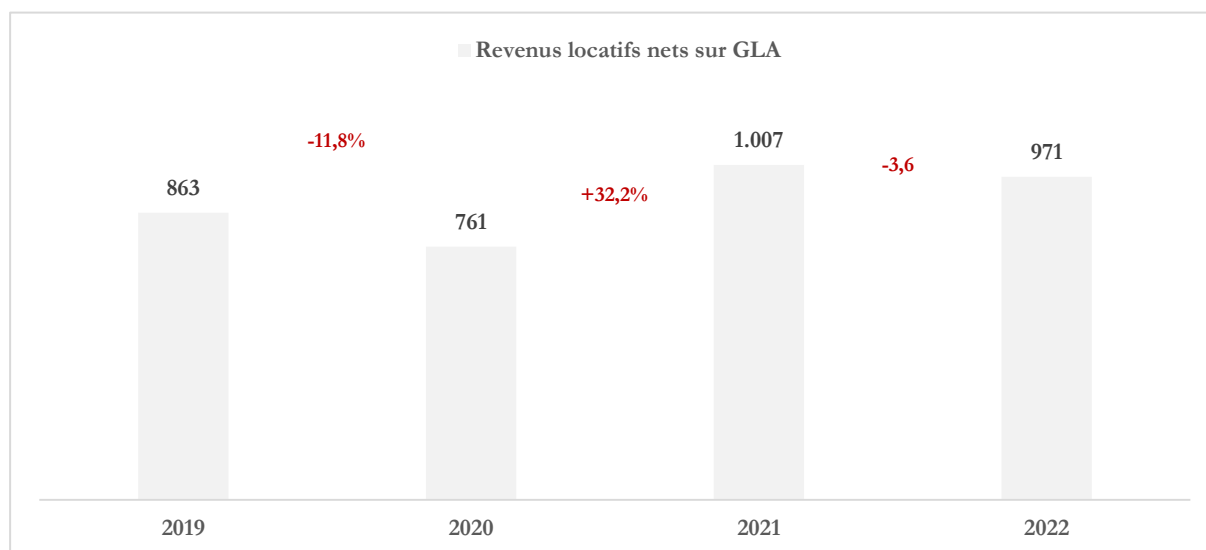
- L'impact nouveau périmètre (+86 MMAD) : acquisition des parts de l'OPCI Cléo Pierre SPI-RFA et ouvertures de Sela Park Témara et Sela Park Agadir en septembre et octobre 2020 ;
- La reprise d'activité sur le périmètre constant (+64 MMAD) vs. une activité en 2020 impactée par la fermeture des commerces non essentiels.

Au titre de l'exercice 2022, le chiffre d'affaires consolidé d'Aradei Capital a augmenté de 15,4%, pour s'élever à 486,1 MMAD, tiré par :

- Hausse du chiffre d'affaires liée au périmètre constant pour 42 MMAD, commercialisation, résiliations, indexation, specialty leasing, loisirs ;
- Hausse du chiffre d'affaires généré par le nouveau périmètre pour 23 MMAD :
 - Revenus locatifs des cliniques Akdital Immo pour 16,7 MMAD ;
 - Effet année pleine concernant l'acquisition en 2021 des titres de Cléo Pierre SPI-RFA (+4,5 MMAD) ;
 - Chiffre d'affaires généré par l'immeuble de bureaux « Prism » pour 1,4 MMAD.

Le graphe suivant présente l'évolution des revenus locatifs nets sur la GLA sur la période (2019-2022) :

Figure 32 : Evolution des revenus locatifs nets sur GLA sur la période (MAD/m²) (2019-2022)



Source : Aradei Capital

En intégrant le périmètre BRE, les revenus locatifs nets sur GLA passent de 1 153 MAD/m² en 2017 à 1 159 MAD/m² en 2018 pour passer à 863 MAD/m² à fin 2019. La baisse de ce dernier est liée à la progression de la GLA suite à l'intégration de l'usine Yazaki.

Les revenus locatifs nets sur GLA passent de 863 MAD/m² en 2019 à 761 MAD/m² en 2020. Cette baisse est expliquée par la diminution du chiffre d'affaires consolidé en 2020 dans le contexte de la pandémie combinée à la hausse de GLA suite à l'ouverture partielle de l'actif Sela Park El Jadida et de Sela Park Témara, en plus des travaux d'extension d'Almazar, de Sela Park Agadir et de Sela Plaza Targa.

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 sur GLA passent de 1.007 MAD/m² en 2021 à 971 MAD/m² en 2022. Cette légère baisse s'explique par une progression de la GLA (+25,4%) plus importante que la hausse du chiffre d'affaires (+14,0%).

Le tableau suivant présente l'évolution du ratio droit d'entrée sur surface commerciale nouvellement louée sur les 3 dernières années :

Tableau 20 : Évolution du ratio droits d'entrée / surface commerciale nouvellement louée (commercialisée) sur la période (2019-2022)

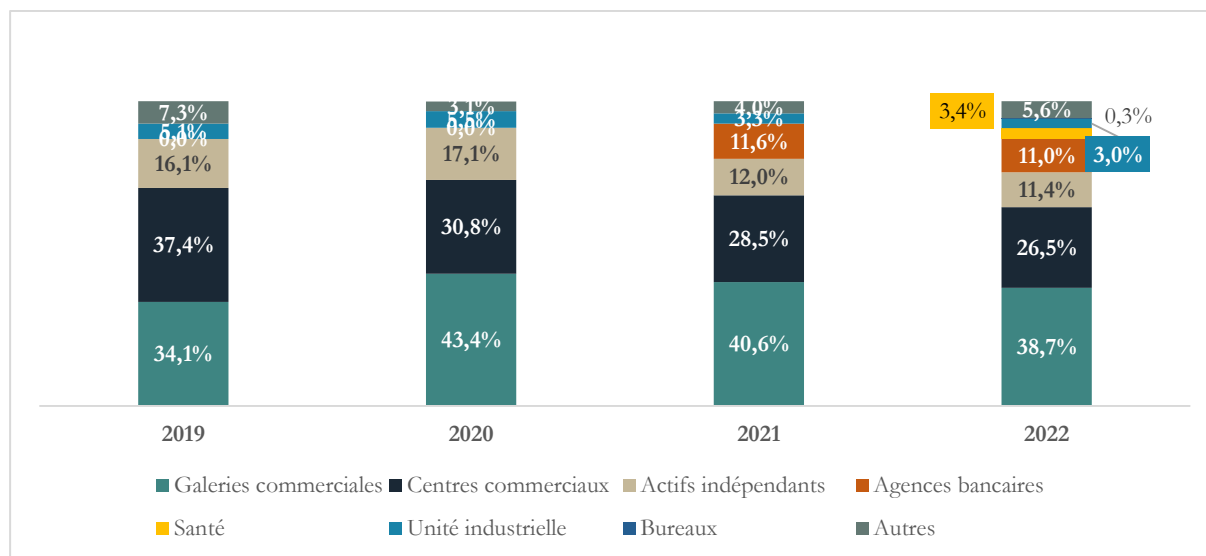
En KMAD	2019	2020	2021	2022
Surface commerciale nouvellement louée (commercialisée) ⁷¹ (m²)	58 992	30 610	26.854	26.854
Droit d'entrée (MAD)	-	-	-	-
Droit d'entrée (MAD) / surface commerciale nouvellement louée (m²)	-	-	-	-

Source : Aradei Capital

⁷¹ Hors recalcul de la GLA

Le graphe suivant présente la répartition du chiffre d'affaires consolidé IFRS par type d'actifs sur les 4 dernières années :

Figure 33 : Répartition du chiffre d'affaires consolidé IFRS par type d'actifs sur la période (2019-2022)



Source : Aradei Capital

La catégorie « autres » intègre les revenus de Best Leisure, BREG et SMF.

En 2020, les centres commerciaux, les galeries commerciales et les actifs indépendants ont contribué, respectivement à hauteur de 31%, 43% et 17% au chiffre d'affaires consolidé IFRS.

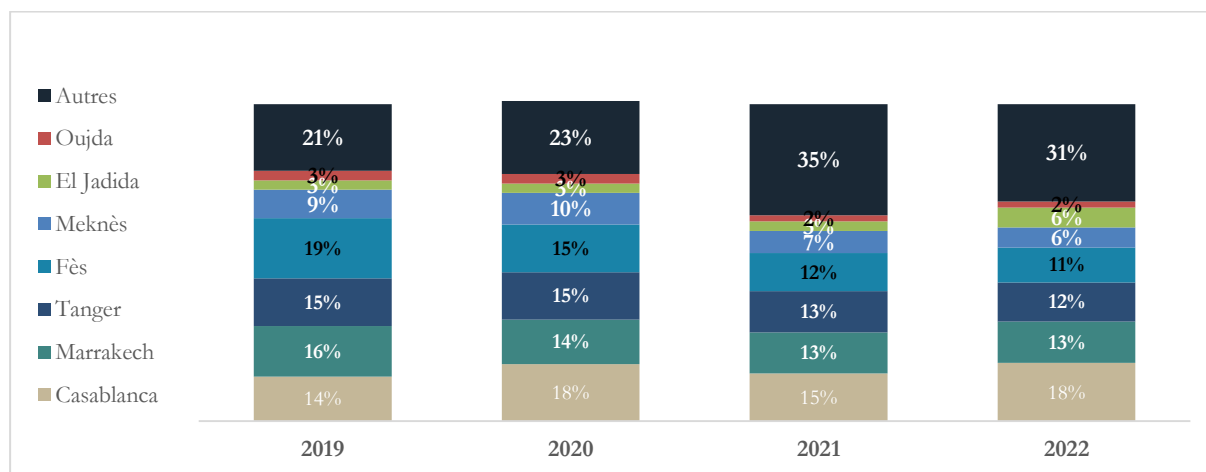
L'unité industrielle Yazaki a contribué à hauteur de 5,5% du chiffre d'affaires consolidé au titre de l'exercice 2020.

En 2021, les agences bancaires ont contribué à hauteur de 11,6% du chiffre d'affaires consolidé au titre de l'exercice 2021.

En 2022, les agences bancaires, les cliniques et l'unité industrielle Yazaki ont contribué respectivement de 11,0%, 3,4% et 3,0% du chiffre d'affaires consolidé.

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

Figure 34 : Répartition géographique du chiffre d'affaires consolidé IFRS sur la période (2019-2022)



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 Casablanca, Marrakech, Tanger, Fès participent à hauteur de 53,0% au chiffre d'affaires consolidé IFRS du groupe à fin 2021 avec respectivement 15,0%, 13,0%, 13,0% et 12,0%.

Il est à noter que la ville Casablanca contribue à hauteur de 18% au chiffre d'affaires consolidés IFRS du groupe à fin 2022.

III.5.6. Evolution du loyer minimum perçu

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 (2019-2022) :

Tableau 21 : Loyers minimums garantis des principaux clients sur la période (2020-2021)

KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Groupe Best Financière	159 271	167 692	5,3%	180 008	7,3%
HLV/LBV	83 112	84 511	1,7%	94 611	12,0%
MLV	58 491	63 533	8,6%	63 940	0,6%
SLV	2 058	2 058	0,0%	2 478	20,4%
Virgin NA (Virgin)	2 049	3 236	57,9%	2 790	-16,3%
GFFS (Burger King)	2 266	2 875	26,9%	4 196	45,9%
Modes & Nuances (Kiabi)	11 295	11 479	1,6%	12 074	5,2%
Autres entreprises	168 115	240 840	43,3%	329 721	36,9%
dont Akdital	-	-	0,0%	69 600	100,0%
Total Loyers minimums garantis	327 386	408 532	24,8%	509 729	24,8%
% des revenus locatifs bruts	105,6%	89,3%	-16,4 pts	94,2%	+4,9 pts

Source : Aradei Capital

Le groupe Best Financière a versé 168 MMAD de loyers au titre de l'exercice 2021, soit 41% du total des loyers minimaux garantis au cours de l'exercice 2021, contre 49% en 2020 et 52% en 2019. La hausse des loyers minimums garantis en 2020 s'explique par l'ouverture des nouveaux actifs.

Le Groupe Best Financière a versé 180 MMAD vs 168 MMAD de loyers au titre de l'exercice 2022, soit 35,3% du total des loyers minimaux garantis au cours de l'exercice 2022. Cette hausse s'explique par l'ouverture de nouveaux actifs.

Akdital a versé 70 MMAD de loyers minimum garantis au titre de l'année 2022 soit 13,7% du total de l'année.

Le graphique suivant présente la répartition du loyer minimum garanti par secteur d'activité sur les 4 dernières années :

Figure 35 : Répartition du loyer minimum reçu par secteur d'activité sur la période (2019-2022)



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 53% au loyer minimal perçu par le groupe au titre de l'exercice 2022.

Le secteur bancaire (OPCI) et le secteur sanitaire participent respectivement à hauteur de 10% et 14% au loyer minimal au titre de l'exercice 2022.

Il est à noter que la contribution des secteurs de grande distribution et d'habillement dans les loyers est moindre que la part de la surface commerciale qu'ils détiennent. Cela est expliqué par l'importance des superficies des magasins de ces secteurs qui implique un loyer au m² est inférieur à celui des petites superficies.

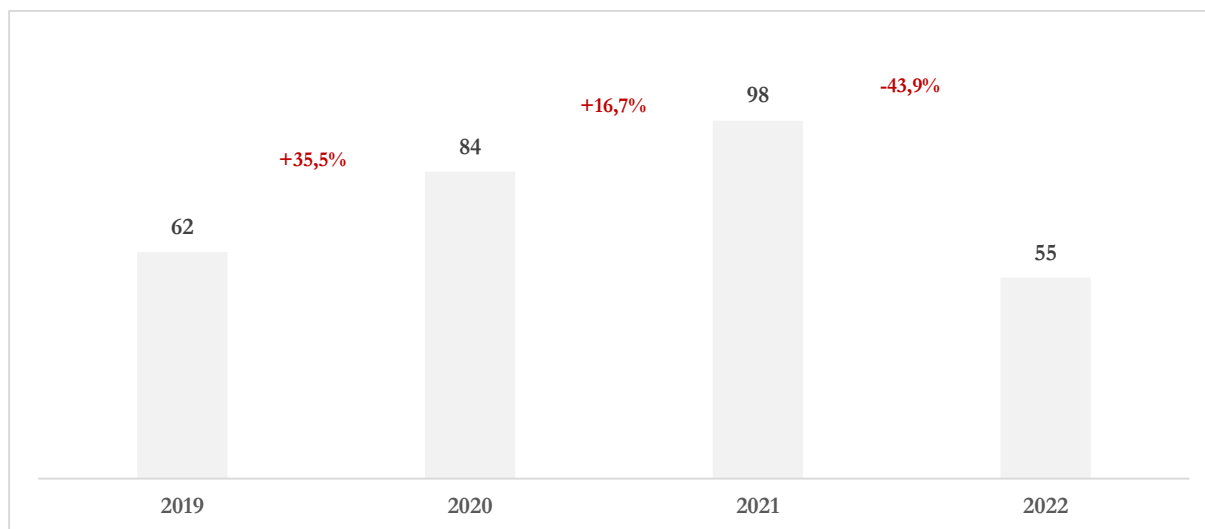
Evolution du nombre de baux signés

Le groupe compte 2 types de baux :

- Des baux 3/6/9 (conclus sur une période sur 9 ans mais renouvelables chaque 3 ans) utilisés généralement avec les locataires hors groupe ;
- Et des baux fermes (conclus généralement sur des périodes fermes : 10 ans par exemple utilisés avec les locataires du groupe LabelVie (SLV, HLV, MLV) et avec certaines agences détenues par Cléo Pierre SPI-RFA et avec le groupe Akdital.

L'évolution des nouveaux baux sur les 4 dernières années se présente ainsi :

Figure 36 : Évolution des nouveaux baux sur la période (2019–2022)



Source : Aradei Capital

En 2019, 62 nouveaux baux ont été signés suite à l'ouverture partielle des actifs Sela Plaza Dar Bouazza, Sela Plaza El Jadida et Atacadao Inzegane.

En 2020, 84 nouveaux baux ont été signés suite à l'inauguration de trois retail parks (Sela Park Agadir, Sela Park Témara et Atacadao Inzegane).

En 2021, 98 nouveaux baux ont été signés suite à des nouvelles commercialisations.

En 2022, 55 nouveaux baux ont été signés dont 46 par Aradei Capital et 9 nouveaux baux signés avec Akdital.

Durée résiduelle moyenne pondérée des contrats de bail

La durée résiduelle moyenne pondérée des contrats de bail correspond à la moyenne des années restantes de l'ensemble des contrats de bail signés par actif pondéré par les loyers minimums restant à encaisser.

Le graphique suivant présente la durée résiduelle moyenne pondérée des contrats par actif et nature d'actif au 31/12/2022 (en années) :

Figure 37 : Durée résiduelle moyenne pondérée des contrats par actif et nature d'actif au 31/12/2022



Source : Aradei Capital

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 7 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 5,4 années. Pour ce qui est les galeries commerciales la durée résiduelle moyenne est de 6,4 années et de 5,4 années pour les LBGs en particulier.

La durée résiduelle de l'actif Prism est de 9 ans quant à l'OPCI Cléo Pierre est de 7,68 ans

Evolution du nombre de contentieux

Pendant la phase de commercialisation (et/ou pré commercialisation) un comité commercial constitué du département commercial, département asset management, département gestion locative et département financier et juridique statuent sur la qualité du tenant en analysant notamment sa situation financière, son concept, ses prévisions financières, son historique de paiement et sa notoriété sur le marché. Les garanties prises sont constituées d'un dépôt de garantie (allant de 3 à 6 mois) et d'une garantie à première demande et/ou caution personnelle/bancaire.

En ce qui concerne le volet recouvrement / contentieux, les créances qui accusent un retard de paiement de plus 6 mois sont abordées lors d'une réunion mensuelle en la présence des équipes de BREG et de REIM Partners notamment le Directeur du Pôle Finances & Opérations, Directeur Administratif et Financier, l'Asset Manager en charge de l'actif ainsi que le responsable recouvrement. Lors de cette réunion les cas sont discutés, et une décision est prise quant au provisionnement de la créance (créances qui devient ainsi litigieuse) ou le passage en contentieux de la créance. Le taux de provisionnement d'une créance litigieuse peut varier de 20% à 50% selon l'appréciation des équipes de BREG et REIM Partners et en fonction de la qualité du locataire et des garanties octroyées. Une créance en contentieux est provisionnée à 100%.

La créance en question est rediscutée durant les comités suivants et les décisions prises à chaque comité permettent d'actualiser le traitement comptable.

Quand une créance est en contentieux, le responsable recouvrement prend attache avec les avocats du Groupe pour déclencher un recours en justice.

A fin décembre 2022, le tableau suivant présente le nombre de dossier litigieux par actif :

Figure 38 : Dossiers litigieux par actif

KMAD	Nombre de dossiers en contentieux 2022	% du nombre total des locataires 2022
Socco Alto	6	7%
Borj Fez	7	9%
Almazar	5	8%
LBG Rabat	2	3%
LBG Safi	2	11%
LBG EL Jadida	2	6%
LBG Meknes	4	57%
Atacadao Ain Sbaâ	0	0%
Carrefour Berkane	1	17%
Sela Park Témara	2	7%
Sela Plaza Targa	2	7%
Sela Plaza Dar Bouazza	1	3%

SOURCE : Aradei Capital

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

Evolution du taux de recouvrement

Le loyer est facturé aux locataires au début de chaque trimestre. Les charges sont également facturées trimestriellement et font l'objet de régularisation à la fin de l'année.

Le taux de recouvrement correspond au rapport entre le chiffre d'affaires facturé et le chiffre d'affaires encaissé.

Le tableau suivant présente l'évolution du taux de recouvrement sur la période (2019-2022) :

Type d'actif	2019	2020	2021	2022
Centres commerciaux	117%	93%	89%	99%
Galeries commerciales	97%	96%	94%	102%
Actifs indépendants	94% (*)	98% (*)	107% (*)	97%
OPCI	-	-	100%	100%
Taux de recouvrement global	103%	95%	95%	97%

Souree : Aradei Capital

(*) Y compris Yazaki

Globalement, le taux de recouvrement de la société dépasse les 90% sur les 3 dernières années. Le taux de recouvrement global dépasse les 100% à fin 2019, une nette progression par rapport à 2018 (taux global de 99%), impacté par les créances des centres commerciaux, recouvertes en 2019.

En 2019, le taux de recouvrement des actifs indépendants (y compris Yazaki) s'établit à 94%.

En 2020, le taux de recouvrement des actifs indépendants (y compris Yazaki) s'établit à 98%

En 2021, le taux de recouvrement des actifs indépendants (y compris Yazaki) s'établit à 107%

En 2022, le taux de recouvrement des actifs indépendants (y compris Yazaki) s'établit à 97%.

III.5.7. Politique de facturation de la société

La politique de facturation est gérée par BREG (Aradei Real Estate Services) (département de gestion locative) à travers un système d'information où l'ensemble des informations contractuelles y sont enregistrées (locataire, loyer/m², GLA occupée, date de prise d'effet du contrat, etc.). Au début de chaque trimestre, l'état de facturation est établi par le département et soumis au Directeur Administratif et Financier et au directeur du pôle finance pour approbation.

III.5.8. Politique de sélection des locataires

La direction commerciale de BREG (Aradei Real Estate Services) se charge du sourcing des nouveaux locataires. Des plaquettes ainsi que des informations techniques sont réunies et soumises lors d'une réunion en présence des gestionnaires des actifs et autres directeurs. Le locataire fait par la suite l'objet d'une validation à travers une fiche de commercialisation signée par le gestionnaire de l'actif en question. Parmi les critères étudiés par le groupe figure la solvabilité de ses derniers des clients.

III.6. Approvisionnement

Aradei Capital a mis en place une politique d'approvisionnement pour assurer la maîtrise en amont du processus. Cette politique s'applique à toutes les catégories d'achats (OpEx et CapEx) : fournitures, travaux et services liés à l'activité de la société et se décline à travers la définition et la mise en application des procédures suivantes :

III.6.1. Processus de demande d'achat, et de choix de fournisseurs :

Expression du besoin et établissement de la demande d'achat

- Le processus est déclenché par l'apparition d'un besoin réel, ponctuel et / ou récurrent de l'organisation.
- L'expression du besoin donne lieu obligatoirement à l'établissement d'une demande d'achat (DA).
- Les demandes d'achats sont numérotées et établies sur les modèles internes.

- Les demandes d'achats doivent être valorisées et référencées au budget, et font systématiquement l'objet d'une vérification du contrôle de gestion.
- Les demandes d'achat sont validées par des responsables autorisés.
- Les DA supérieures à un montant défini font l'objet du contrôle supplémentaire indépendant du Portfolio Manager préalable à leur validation.
- Le respect de la procédure est vérifié à chaque étape dans une logique de contrôle permanent.
- La séparation des tâches et les délégations de pouvoir sont respectés à travers la hiérarchisation des pouvoirs d'établissement et d'autorisation des DA dépendant des seuils monétaires et de la conformité budgétaire. Certains seuils d'approbations sont fixés par les chartes des comités Groupe (notamment IC, AMAC, LRC, GC).
- Les DA peuvent proposer un ou plusieurs fournisseur(s) si celui (ceux)-ci est (sont) dûment référencé(s) dans la base de données des fournisseurs agréés. Cette proposition ne préjuge néanmoins pas du choix qui sera effectué.
- Par exception, certaines catégories d'achats (fournitures de bureau et consommables, entretien et réparations du parc automobile et achats liés aux déplacements) font l'objet de procédures simplifiées et spécifiques.

Choix des fournisseurs

- Les comparaisons des offres sont formalisées selon un modèle interne.
- Les fournisseurs référencés et contrôlés sont privilégiés pour la consultation.
- Identification de la meilleure offre compte tenu des critères fixés (prix, qualité des prestations...) par le demandeur.
- Les offres qui ne sont pas conformes (notamment sur le plan tarifaire) aux dispositions des DA correspondantes font l'objet d'une revue et d'une validation adéquates, en fonction de seuils de dépassement prédéfinis et font l'objet de la validation des comités correspondants.
- La base de données fournisseurs est exploitée et alimentée de façon continue.

Dans le cas des marchés :

- Le demandeur prépare un dossier de marché et le présente à la direction juridique et support.
- La direction juridique et support soumet le dossier de marché à la commission devant statuer sur le lancement du marché.
- La commission revoit et valide la documentation, arrête les modalités spécifiques au marché et le calendrier, arrête les fournisseurs à contacter en cas d'appel d'offre restreint ou de gré à gré.
- Publication de l'appel d'offre conformément aux règles internes et transmission aux concurrents.
- Les Achats réceptionnent les offres et les transmettent à la Commission chargée de statuer selon les modalités fixées au préalable.
- La Commission statue sur les offres selon les règles internes en la matière, et vérifie notamment l'absence de conflit d'intérêt potentiel avec les candidats.

Les tableaux suivants présentent la part des principaux fournisseurs d'Aradei Capital dans le total des achats de 2020 à 2022 :

Fournisseurs	2020
REIM PARTNERS	13%
ARADEI SERVICES	10%
MAGHREBAIL	7%
SOSMAJED SARL	5%
NORMAR	5%
INTER TRIDIM	4%
MAROC VERC OS FRIGO	3%
CFG MARCHES	2%
STZ SARL	2%
AUTRES	49%
Total	100%

Source : Aradei Capital

En 2020, la plus grande part des produits et services achetés est détenue par REIM Partners (13%) et Aradei Services (10%).

De façon générale, les termes de paiement convenus avec les différents fournisseurs se présentent comme suit :

- 30 jours pour les sociétés d'intérims.
- 60 jours pour les prestataires de services et les entreprises.

Les autres dépenses, comme l'électricité et l'eau, sont payables.

Fournisseurs	2021
REIM PARTNERS	14,7%
ARADEI SERVICES	13,3%
MAGHREBAIL	8,0%
MAROC LEASING	6,6%
NORMAR	2,2%
INTER TRIDIM	2,1%
GIDNA	1,6%
BATIKA	1,5%
STZ SARL	1,5%
AUTRES	48,5%
Total	100%

Source : Aradei Capital

En 2021, la plus grande part des produits et services achetés est détenue par REIM Partners (14,7%) et Aradei Services (13,3%).

Fournisseurs	2022
TGCC	35,3%
REIM PARTNERS	8,4%
BEST REAL ESTATE GESTION	7,5%
AFRIC PLOMB	6,3%
FOX ENERGY	4,2%
PERCEPTION	3,3%
MAGHREBAIL	3,1%
GIDNA	1,4%
STEEL WISOLIDE MAROC SARL	1,4%
Autres	29,0%
Total	100%

Source : Aradei Capital

En 2022, la plus grande part des produits et services achetés est détenue par la société TGCC (35,3%) et REIM Partners (8,4%).

L'accroissement de la concentration de l'approvisionnement sur TGCC est expliqué par le fait que cette dernière est le prestataire de construction d'Akdital Immo.

Les termes de paiement octroyés par les fournisseurs

Les échéances d'Aradei Capital convenues avec ses fournisseurs sont de 30/45/60 jours en fonction des prestations et des relations commerciales entretenues avec les différents fournisseurs.

Commandes et marchés

- Les commandes sont maîtrisées et centralisées à travers des bons de commande et bons de réception formalisés selon des modèles internes.
- La sécurité des approvisionnements est assurée.
- Les achats sont traçables, et leur conformité au besoin exprimé est assurée.

III.6.2. Evolution des Achats entre 2020 et 2022 :

Principales catégories de Produits et services achetés :

- Constructions et gros œuvre ;
- Rénovation et aménagement ;
- Leasing ;
- Entretien et gardiennage ;
- Eau, Electricité ;
- L'assurance ;
- Etudes (architecture, topographie, expertise) ;
- Prestations de services (Honoraires notaires, avocats, conseil juridique et comptable).

Le tableau suivant présente les achats par catégorie de produits et services achetés de la période 2020 - 2022 :

Fournisseurs	2020	2021	2022
CONSTRUCTIONS / GROS ŒUVRE	37%	27%	62%
REIM PARTNERS	13%	15%	8%
BEST REAL ESTATE GESTION	10%	13%	8%
CABINET – SERVICES	17%	16%	9%
LEASING	10%	11%	5%
EAU / ELECTRICITE	2%	3%	2%
HONORAIRES	2%	2%	1%
ASSURANCE	1%	1%	0%
AUTRES	9%	12%	6%
Total des Achats consommés de matières et fournitures	100%	100%	100%

Source : Aradei Capital

En 2020, les projets de constructions et gros œuvre représentent 37% des achats consommés de matières et fournitures.

En 2021, les projets de constructions et gros œuvre représentent la plus grande part des achats à hauteur de 27% des achats consommés de matières et fournitures.

En 2022, les projets de constructions et gros œuvre représentent la plus grande des achats 62% des achats consommés de matières et fournitures.

IV. Informations environnementales et sociales

IV.1. Approche RSE

IV.1.1. Démarche RSE

Aradei Capital tient à renforcer l'empreinte durable que ses actifs ont sur leur environnement, à travers la mise en œuvre d'une démarche ESG/RSE qui ambitionne de :

1. Répondre aux enjeux sociaux et sociétaux en mettant en place des actions à haute valeur ajoutée et en favorisant un climat de travail serein.
2. Réduire ses impacts sur l'environnement et mener des actions concrètes pour le préserver.
3. Renforcer l'attractivité de ses actifs en les intégrant durablement dans leur environnement.
4. Renforcer l'ancrage territorial de ses actifs et contribuer au développement local des territoires.

5. Mettre l'Humain au cœur des actions pour être créateur de valeur pour tous.

La foncière a mis en place un comité de suivi interne dédié à la RSE/ESG. De plus, la fonction RSE est actuellement gérée par le Health and Safety Manager à temps partiel.

IV.1.2. Orientations globales et enjeux ESG

La démarche ESG d'Aradei Capital est considérée comme un levier d'amélioration continue des processus et de la performance économique à long terme de la société. Cette démarche est déclinée à travers des engagements ESG qui ambitionnent d'avoir un impact fort suivant quatre piliers :

Pilier 1 : Optimiser l'impact environnemental

- Mettre en place des actions pour généraliser le tri des déchets et la prévention de la pollution au niveau des actifs de la foncière.
- Mettre en œuvre des actions de contrôle de la consommation énergétique (eau & électricité) des actifs en exploitation, et diminuer les impacts environnementaux.
- Implémenter des actions en vue de réduire l'émission de CO2.
- Mettre en application des actions de diminution de la consommation de papier notamment au siège social.
- Favoriser l'utilisation de matériaux respectueux de l'environnement au niveau des activités de la foncière (aussi bien pour l'exploitation que pour les projets de construction).
- S'engager vers une labélisation et certification environnementale.
- Développer un portefeuille certifié en développement durable.

Pilier 2 : Favoriser une gestion responsable des ressources humaines

- Instaurer un système qui garantit la sécurité des employés sur les sites, axé sur la prévention des accidents.
- S'engager sur une politique de recrutement qui favorise la mobilité interne et l'attraction de profils externes et qui encourage la diversité et les talents.
- Mise en place d'une procédure sur la diversité favorisant l'égalité entre les hommes et les femmes, le respect de la diversité ethnique ainsi que l'intégration des personnes handicapées.
- Mettre en place un plan de formation interne & externe pour le développement du savoir-être et savoir-faire des collaborateurs.
- Instaurer un système qui garantit la sécurité des employés sur les sites, axé sur la prévention des accidents.
- Gérer les plans d'évolution de carrière des collaborateurs sur la base de la méritocratie et instaurer un système de rémunération adossé aux performances.
- Veiller à installer un climat de travail favorisant le bien-être des collaborateurs et la consolidation des valeurs de l'entreprise.

Pilier 3 : Veiller à une amélioration continue des pratiques de bonne gouvernance

- Se conformer aux exigences légales et à la réglementation applicable à la Société (dont les règles de parité de la loi sur la SA horizon 2023-2025).
- Pérenniser les meilleures pratiques de gouvernance et l'efficacité des organes de décisions mis en place au sein de la Société.
- Maintenir un processus d'investissement et de contrôle des conflits d'intérêts indépendant basé sur des chartes d'investissement aux meilleurs standards, et la contribution de compétences internationales indépendantes en gage d'expertise et de transparence.
- Renforcer la gestion des risques et l'environnement de contrôle notamment par des procédures claires, des audits réguliers ainsi que le rôle et la composition du comité d'audit récemment renforcé par la nomination de deux administrateurs indépendants.

Pilier 4 : Développer l'engagement responsable et sociétal

- Participer au développement et à l'essor économique des régions par (i) la réalisation d'investissements répartis sur l'ensemble du Royaume et (ii) la création d'opportunités d'emploi directs & indirects durables.

- Promouvoir l'entrepreneuriat féminin ainsi que les associations et coopératives locales en leur accordant des stands de location temporaires au niveau de certains actifs pour participer à leur essor.
- Sensibiliser les parties prenantes de la société, notamment les locataires et prestataires de *Facility Management* à la gestion appropriée des déchets, et à la réduction d'émission de polluants.
- Contribuer par des actions de mécénat de compétences au partage du savoir au niveau des écoles et universités.

Début 2021, Aradei Capital a conduit une étude de matérialité et ce, conformément à la circulaire de l'AMMC n° 03/19 du 20 février 2019. Pour cela, Aradei Capital est accompagné par un cabinet international expert en ESG (Utopies).

Cette étude a pour objectif d'identifier et de prioriser les enjeux ESG de la Société à travers une approche participative : une consultation des dirigeants (directeurs et administrateurs) afin d'identifier l'importance business des enjeux et une consultation d'une sélection de parties prenantes (collaborateurs, locataires, fournisseurs, experts immobiliers et retail, experts ESG, etc.) afin de saisir leurs attentes.

En amont de ces consultations, les 8 enjeux ESG matériels de la Société ont été pré-identifiés selon les standards SASB pour l'immobilier et les entretiens avec le management de la foncière :

- 1- Ethique et gouvernance ;
- 2- Relation avec les clients ;
- 3- Qualité et sécurité des produits ;
- 4- Conception et cycle de vie des produits ;
- 5- Management environnemental ;
- 6- Impact physique du changement climatique ;
- 7- Management du capital humain ;
- 8- Développement économique local.

La consultation des parties prenantes internes et externes a pour objectif de hiérarchiser ces enjeux matériels et de préciser la mission sociétale d'Aradei Capital. En découleront la stratégie ESG et la feuille de route qui soutiendra l'atteinte des engagements stratégiques de la foncière.

IV.2. Environnement

IV.2.1. Démarche ESG

L'optimisation et la réduction de l'empreinte environnementale liées au fonctionnement des activités propres d'Aradei Capital constituent un pilier important dans la démarche ESG de la société. Les initiatives d'optimisation de l'impact environnemental se concentrent principalement autour des axes suivants :

Mesures d'élimination des déchets et prévention de la pollution

Au niveau des actifs de la foncière (multi locataires notamment)

- Poubelles de tris des déchets : les différents sites procèdent à un tri systématique entre déchets secs, déchets humides et autres. Les cartons sont réutilisés et revalorisés quand cela est possible. En 2019, de nouvelles poubelles ont été installées à Retail Park Témara, Sela Park Agadir ou encore Sela Plaza Dar Bouazza. Ces poubelles contiennent trois grands compartiments permettant un système de tri ;
- Traitement des graisses : par la mise en place de bacs à graisse au niveau des activités de restauration et alimentaires (exemple DBCC) ;
- Interdiction de décharger des matières ou effluent dans des canalisations d'eau pluviale, des fleuves, des ruisseaux ou des lacs sans traitement ou sans autorisation. Les réseaux intérieurs sont distincts : réseau pluvial et réseau des eaux usées pour éviter le mélange des deux ;
- Sensibilisation au niveau des stations-service des actifs : notons que seuls 5 actifs ont un emplacement loué à des stations-service : Atacadao Ain Sbaa, Atacadao Salé, Atacadao Tanger, Sela Park Agadir et Marrakech. Une circulaire est envoyée à tous ces locataires pour leur demander de mettre en place toutes les mesures possibles afin atténuer leur impact sur l'environnement.

Au niveau du siège social

- Réduction du nombre d'impressions : sensibilisation des collaborateurs au sujet des impressions. Les imprimantes sont programmées pour imprimer en recto-verso et en noir et blanc, utilisation des imprimantes multifonctions, etc. ;
- Sensibilisation à l'extinction des lumières et des ordinateurs avant de quitter les bureaux ;
- Remplacement de toutes les bouteilles d'eau en plastique par des bouteilles en verre pour l'interne et pour les visiteurs.

Mesures mises en place pour l'optimisation de la consommation d'eau

- Sur tous les actifs : séparation entre le réseau d'assainissement et réseau pluvial pour une protection et une réutilisation des ressources naturelles ;
- Utilisation des puits comme système de pulvérisation d'eau afin d'irriguer les espaces verts et pour l'arrosage. Notamment sur Almazar, Atacadao Salé et Sela Park Agadir ;
- Mise en place de robinetterie infrarouge automatique sur l'ensemble des sites multi-locataires.

Mesures mises en place pour l'optimisation de la consommation d'énergie et des matières premières

A fin 2019, les sites Aradei Capital étaient équipés à 60 % de LED. L'objectif fixé pour 2020 était d'arriver à 70 %. La moyenne atteinte à fin 2020 est de 92 %.

En 2022, suite à son programme de « Relamping », 95% des zones communes des actifs d'Aradei Capital sont équipées de luminaires LED, vs. 60% à fin 2019. Aradei Capital a aussi mis en place un plan d'action pour convertir les 5% restants en éclairage LED.

Aradei Capital a l'intention de généraliser les éclairages LED pour les nouveaux travaux de réhabilitation. La foncière a fait aussi de la prévention en sensibilisant les nouveaux locataires à l'importance d'utiliser des matériaux pro environnement et notamment des éclairages LED.

Utilisation de matériaux respectueux de l'environnement & engagement vers une labélisation environnementale

Toujours dans un souci de limitation de son empreinte environnementale, Aradei Capital prône l'utilisation par ses prestataires MOD et les entreprises de construction, des matériaux et équipements respectueux de l'environnement, par exemple le corian, le bois, le verre (matériaux écologiques non toxique), etc.

Dans le même sens, et étant donné que l'utilisation du R22 (fluide frigorigène) a été interdite pour toutes les nouvelles installations au Maroc Aradei Capital s'engage pour l'élimination progressive du R22 utilisé sur les équipements techniques notamment. La Société a également fortement conseillé et continuera à encourager ses locataires à remplacer les toits utilisant du R22 par d'autres équipements. Toutes les installations récemment réalisées par Aradei Capital sont conformes à la réglementation internationale (PAC installées dans les magasins Décathlon par exemple à Agadir et à El Jadida).

En termes de normes de construction, la société a également établi des procédures de contrôle et de qualité pour la construction. Celles-ci ont été élaborées dans le respect des normes nationales en vigueur.

IV.2.2. Litiges relatifs à des problématiques d'ordre environnemental

Néant.

IV.3. Social**IV.3.1. Politique de gestion des ressources humaines****Recrutement**

- Recrutement de personnes hautement qualifiées et issues de formations académiques différentes ;
- Donner une importance particulière à la parité Homme/ Femme dans le Groupe ;

- Aider les jeunes à s'intégrer dans le milieu professionnel à travers (i) l'ouverture de plusieurs postes pour des stages et (ii) être davantage présent dans les forums de recrutement organisés dans les écoles supérieures marocaines.

Gestion interne

- Promouvoir le développement/la promotion en interne des salariés ;
- Proposer des systèmes d'évaluation périodiques et récurrents, ainsi que des évaluations 360 degrés.

Formation

- Identifier les besoins des collaborateurs en terme de formations ;
- Mise en place des formations et développement des connaissances, selon le besoin.

Rémunération

En matière de rémunération, la structure de rémunération comprend un salaire de base et une prime de performance annuelle, qui est en fonction du taux de réalisation des objectifs individuels et collectifs. Des primes particulières sont versées sur une base trimestrielle aux techniciens des centres, aux chargés de recouvrement et aux commerciaux en fonction de leurs performances individuelles.

Gestion de carrière

Le développement d'une politique des ressources humaines dynamique, contribuant à l'adhésion et favorisant la motivation et l'épanouissement de tous, constitue une priorité majeure pour Aradei Capital. Dans ce sens, nos processus ont été construits afin de mobiliser les compétences et fidéliser nos collaborateurs.

Du recrutement à la gestion des carrières et en passant notamment par la formation, l'évaluation, l'environnement de travail et la communication interne, telles sont les différentes composantes de la gestion des ressources humaines du groupe.

Notre politique RH vise à instaurer une culture d'entreprise construite sur des valeurs communes, mais également sur les principes suivants :

- **Égalité** : traitement basé sur des critères objectifs et des procédures établies pour tous, garantissant l'égalité et l'équité de tous les collaborateurs allant de leur recrutement, à la rémunération, à l'évaluation et l'évolution de carrière ;
- **Mérite** : adossé aux performances et à la réalisation des objectifs individuels et collectifs fixés par les encadrants ;
- **Mobilité** : considérée comme moyen de fidélisation, de redéploiement des compétences ; Elle permet dans certains cas la possibilité de promotion hiérarchique, favorisant ainsi l'évolution professionnelle des collaborateurs.
- **Formation** : afin de contribuer à l'amélioration du savoir-être et savoir faire des collaborateurs ;
- **Communication interne** : elle vise la transmission des informations au sein de la Société et renforce les valeurs communes partagées.

Attirer les meilleurs talents, les intégrer et les faire travailler ensemble

Aradei Capital adopte une démarche proactive dans sa politique de recrutement qui permet de couvrir aussi bien le volet détection des profils adéquats, que l'accompagnement des nouvelles recrues jusqu'à leur complète intégration.

Le processus de recrutement est considéré comme un élément clé de la gestion des ressources humaines, puisqu'il constitue l'un des principaux leviers de régulation des emplois alimentant ainsi la Société des compétences nouvelles dont elle a besoin. La politique de recrutement chez Aradei Capital est dictée par les orientations suivantes :

- **Une sélection rigoureuse des profils externes** dans le but de préserver l'image et la réputation d'Aradei Capital. Celle-ci se traduit par un processus d'entretiens renforcé qui comprend notamment :
 - ✓ **Un entretien de pré qualification RH** : dans le but d'évaluer la motivation et l'adéquation du profil avec le poste et l'adhésion aux valeurs de l'entreprise ainsi qu'à la culture de l'entreprise.

- ✓ **Un entretien technique** : le responsable métier auquel est rattaché le poste en question évalue les connaissances techniques et compétences afin de s'assurer des capacités du candidat à tenir le poste et à s'intégrer au sein de l'équipe. En fonction des postes à pourvoir, plusieurs entretiens techniques peuvent avoir lieu pour une validation à plusieurs niveaux.
- **L'intégration des recrues** est organisée dans les conditions permettant de favoriser leur efficacité et leur performance. Cela implique l'accueil de toute nouvelle recrue avec un programme préalablement établi. Ce programme est élaboré par le responsable du nouveau collaborateur en collaboration avec la structure ressources humaines. Les modalités pratiques de sa mise en œuvre sont diverses :
 - ✓ Organisation d'une rencontre avec le responsable de la structure et les collaborateurs du nouveau collaborateur à travers des déjeuners/dîners de bienvenue ;
 - ✓ Organisation de rencontres et présentation au sein des principaux départements avec lesquels la nouvelle recrue aura des liens hiérarchiques ou fonctionnelles horizontales ;
 - ✓ Organisation de visites guidées des actifs de la foncière, etc.

Développer les compétences à travers les plans de formation

Aradei Capital œuvre à mettre en place une politique de formation dynamique et structurée dont l'objectif est le développement des compétences. C'est une démarche qui permet à nos collaborateurs de mettre rapidement en action leurs compétences et surtout de construire leurs perspectives au sein du Groupe. Les plans de formation sont préparés de façon collaborative entre la direction ressources humaines et les différents directeurs de pôle afin de proposer des formations en adéquation avec les besoins des collaborateurs. Ce plan de formation comprend :

- **Des formations externes** : organisées de façon rotative pour tous les collaborateurs soit au Maroc ou à l'étranger, réalisées par des structure externes, avec pour objectif de renforcer les compétences des collaborateurs dans des métiers spécifiques ou mettre à leurs connaissances, exemple :
 - ✓ **Formation sur les nouveautés réglementaires** : loi de Finance, marchés des capitaux, gestion de recouvrement, etc.
 - ✓ **Formation diplômante** : prise en charge des frais de certification d'enseignement supérieur : exemple IFRS, INTEC, etc.
- **Des formations internes** : organisées de manière régulière pour un mécénat de compétences internes sous forme :
 - ✓ D'ateliers de renforcement de langue (notamment anglaise) ;
 - ✓ De sensibilisation et d'échanges réguliers au sujet de thématiques récurrentes ou d'actualités (exemple : mise à jour des procédures, mise en place de nouvelles chartes, veille et nouveautés réglementaires, formation à la déontologie, etc.)
 - ✓ De partage et transmission de connaissance suite à la participation de certains collaborateurs à des formations externes ;
 - ✓ D'atelier pour l'intégration des nouvelles recrues.

Assurer la sécurité des collaborateurs sur les sites et prévention des accidents de travail

- **Au niveau des actifs de la foncière** : Durant la crise exceptionnelle sanitaire, la foncière a mis en œuvre au sein des sites toutes les conditions pour rassurer les visiteurs, clients, prestataires et employés : distanciation sociale, contrôle de la température, port du masque obligatoire, régulation du flux, mise à disposition de gels hydro-alcoolique, etc. Aradei Capital met en place une politique et des procédures de gestion des prestataires en construction couvrant la santé et la sécurité ainsi que les pratiques de travail pour chaque projet de développement - Le PPS « Plan de prévention de la sécurité » est signé par le constructeur. Aradei Capital nomme également un coordinateur indépendant de la santé et de la sécurité (« SPS - Sécurité Protection Santé ») pour chaque projet de développement. Des réunions de chantier sont organisées chaque semaine au cours desquelles tout incident en matière de santé et de sécurité est soulevé. Des inspections périodiques sont effectuées par le coordinateur indépendant de la santé et de la sécurité. Plusieurs audits (travaux de maintenance, sécurité-sûreté, nettoyage, nouveaux travaux et opérations) ont été réalisés en 2020. Certains ont été réalisés par des experts indépendants en matière de santé et sécurité au travail, d'autres par le

responsable de la santé et de la sécurité d'Aradei Capital qui établit des rapports périodiques. En termes d'hygiène, des équipes de nettoyage et de désinfection sont mobilisées sur l'ensemble des parties communes.

- **Au niveau du siège social :** Des femmes de ménage sont mobilisées à temps plein pour s'assurer de l'hygiène globale. Des opérations de désinfection et de dératisation sont réalisées périodiquement. Par ailleurs, le siège est doté d'une pharmacie « premiers secours » composée des médicaments de base et des produits indispensables. Les espaces de travail répondent aux normes en vigueur en termes de ratio d'occupation, d'éclairage, de climatisation, d'équipements de sécurité, de sortie de secours. Ces normes ont été renforcées depuis l'apparition de la Covid-19.

Reconnaître et rétribuer les meilleures performances

Équité et reconnaissance sont des principes fondamentaux dans la motivation des collaborateurs, mais également des règles de bonne gouvernance pour les managers. Dans ce sens, Aradei Capital accorde une grande importance au système de rémunération qui rétribue de manière équitable les meilleures performances et les meilleurs contributeurs. Un système d'évaluation transparent (entretiens individuels annuels) permet d'accompagner les évolutions professionnelles et de détecter et d'accompagner les hauts potentiels. Il s'agit d'un événement annuel important qui permet de :

- Connaître et reconnaître la contribution du collaborateur aux résultats de l'équipe et l'évaluer sur la réalisation de ses objectifs de l'année écoulée ;
- Déterminer les objectifs pour l'année à venir et les moyens à mettre en œuvre pour les réaliser ;
- Déterminer les besoins en formation ;
- Discuter des souhaits/possibilités d'évolution ;
- Rétribuer les efforts réalisés par le système de rémunération :
 - ✓ Fixe sur la base de la grille salariale qui indique les tranches de salaire servant de référence pour orienter les managers lors des augmentations annuelles ;
 - ✓ Variable de bonus de fin d'année, attribué sur la base de la méritocratie et adossé à des critères objectifs de performance.

Des évaluations 360° des managers sont également régulièrement menées par un cabinet externe faisant intervenir toutes les parties prenantes qui ont un lien, direct ou indirect, en amont ou en aval, avec le collaborateur évalué dans le cadre de son travail afin d'évaluer les compétences telles que le leadership, la négociation, la responsabilité personnelle, la capacité à résoudre des problèmes, le travail d'équipe, l'orientation client, etc.

Favoriser un climat de travail sain autour du bien-être et des valeurs de l'entreprise

Intimement convaincu que les hommes et les femmes du Groupe sont à l'origine de ses performances et assurent son avenir, Aradei Capital a défini une politique de Ressources Humaines axée sur les objectifs de développement économique, qui tient compte des attentes et aspirations des collaborateurs et de leur bien-être au travail.

C'est dans cette optique que plusieurs actions sociales sont menées afin d'offrir une expérience positive aux collaborateurs du groupe :

- Organisation annuelle de Team-building avec des thématiques variées visant à consolider et renforcer les valeurs et culture d'entreprise ;
- Équilibre vie-privée vie professionnelle ;
- Développement de la solidarité :
 - ✓ **Journée des droits de la femme :** distribution de bracelets produits par des femmes démunies et en situation de précarité ;
 - ✓ **Collecte de vêtements :** inciter les collaborateurs à contribuer à la collecte de vêtements en interne ainsi que dans les centres commerciaux et distribution aux plus démunis et au SAMU.
 - ✓ **Collecte de dons pour des occasions spécifiques** (Aïd Al Adha, Paniers ramadans, etc.) pour certains employés prestataires afin de renforcer les valeurs d'entraide et de cohésion sociale.
- Organisation d'un village solidaire en 2020 au sein des actifs almazar, Borj Fes, Socco Alto : un espace de vente mis à disposition auprès d'acteurs issus du monde de l'artisanat, des coopératives du terroir, d'associations et d'organismes de micro-crédit. Ce village solidaire a été organisé au sein des trois centres

commerciaux afin d'aider ces acteurs au redémarrage de l'activité en prônant la vente de produits locaux fabriqués au Maroc.

Mesures prises pour l'égalité entre les hommes et les femmes

Au niveau du Conseil d'Administration

Le Conseil d'Administration reconnaît les avantages de la diversité et de la parité dans son sens le plus large aussi bien au sein des instances de gouvernance que dans le fonctionnement de la foncière. La diversité au sein du Conseil d'Administration et des membres de direction permet d'élargir les perspectives, ce qui favorise des discussions plus efficaces et une meilleure prise de décision. Depuis 2020, la composition du Conseil d'Administration actuel inclut deux femmes, ce qui témoigne de la volonté de la Société d'encourager la parité et d'inclure une représentation féminine dans ses organes décisionnels.

Au niveau de la stratégie ESG : Bricks for Impact

Le pilier social de la stratégie ESG (Bricks for Business) adopté par Aradei Capital, prévoit la promotion de la diversité Homme / Femme et du recrutement local, les KPIs de mesure sont comme suit :

- Part des femmes dans les différentes catégories ;
- Diversité par tranche d'âge ;
- Part des recrutements locaux.

IV.3.2. Effectif du Groupe

Evolution de l'effectif du groupe par type de contrat

Le tableau ci-après présente la répartition du personnel par entité sur les 3 dernières années intégrant le personnel intérimaire :

Tableau 22 : Évolution de l'effectif du groupe Aradei Capital par type de contrat sur la période (2020-2022)

	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Filiales d'Aradei Capital SA (CDI)	72	69	-4,2%	91	31,9%
<i>Best Leisure</i>	10	8	-20,0%	8	0,0%
<i>Aradei Real Estate Services (BREG)</i>	52	54	3,8%	76	40,7%
<i>SMF</i>	10	7	-30,0%	7	0,0%
Personnel intérimaire (CDD)	24	48	100,0%	-	-100,0%
Total	96	117	21,9%	91	-22,2%

Souree : Aradei Capital

L'effectif des filiales d'Aradei Capital SA s'établit à 91 fin 2022 dont 84% appartient à la filiale BREG.

Sur les 3 dernières années, le personnel en intérim est passé de 24 personnes en 2020 à 48 personnes en 2021 puis 48 personnes en 2022. La baisse des effectifs en 2022 est principalement due au personnel intérimaire. En effet, cet effectif était principalement lié à l'activité de loisirs qui a connu un ralentissement très important de l'activité en 2020 à cause de la Covid-19.

Le personnel intérimaire est sollicité essentiellement au niveau des sites pour faire face à des périodes limitées d'augmentation d'activité notamment pour les postes de caissiers, gardiens etc.

La société ne compte aucun personnel intérimaire à fin 2022.

Evolution de l'effectif par genre

Le tableau ci-après présente la répartition du personnel par genre sur les 3 dernières années :

Tableau 23 : Évolution de l'effectif du groupe Aradei Capital (CDI) par genre sur la période (2020-2022)

	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Hommes	45	39	-13,3%	51	30,8%
Femmes	27	30	11,1%	40	33,2%
Total	72	69	-4,2%	91	31,9%

Source : Aradei Capital

Tableau 24 : Évolution de l'effectif du groupe Aradei Capital (CDD) par genre sur la période (2020-2022)

	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Hommes	17	29	70,6%	-	-100,0%
Femmes	7	19	>100,0%	-	-100,0%
Total	24	48	100,0%	-	-100,0%

Source : Aradei Capital

La répartition des effectifs par genre au sein du groupe Aradei Capital connaît une augmentation au bénéfice des effectifs féminins sur la période étudiée. En effet, la part des femmes passe de 35% en 2020 à 42% en 2021 pour s'établir à 44% à fin 2022 du total des effectifs du groupe.

Évolution de l'effectif par catégorie socio-professionnelle

Le tableau ci-après présente la répartition du personnel par catégorie socio-professionnelle sur les 3 dernières années :

Tableau 25 : Évolution de l'effectif du groupe Aradei Capital par catégorie socio-professionnelle sur la période (2020-2022)

	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Cadres supérieurs	11	8	-27,3%	8	0,0%
<i>Best Leisure</i>	1	-	-100,0%	-	0,0%
<i>Aradei Real Estate Services (BREG)</i>	10	8	-20,0%	8	0,0%
<i>SMF</i>	-	-	0,0%	-	0,0%
Cadres	32	37	15,6%	58	56,8%
<i>Best Leisure</i>	3	2	-33,3%	2	0,0%
<i>Aradei Real Estate Services (BREG)</i>	29	35	20,7%	56	60,0%
<i>SMF</i>	-	-	0,0%	-	0,0%
Employés	29	24	-17,2%	25	4,2%
<i>Best Leisure</i>	6	6	0,0%	6	0,0%
<i>Aradei Real Estate Services (BREG)</i>	13	11	-15,4%	12	9,1%
<i>SMF</i>	10	7	-30,0%	7	0,0%
Total	72	69	-4,2%	91	31,9%
<i>Best Leisure</i>	10	8	-20,0%	8	0,0%
<i>Aradei Real Estate Services (BREG)</i>	52	54	3,8%	76	40,7%
<i>SMF</i>	10	7	-30,0%	7	0,0%
Taux d'encadrement (*)	60%	65%	+5 pts	73%	+ 8 pts
<i>Best Leisure</i>	40%	25%	-15,0 pts	25%	0 pt
<i>Aradei Real Estate Services (BREG)</i>	75%	80%	-4,6 pts	84%	4,6 pts
<i>SMF</i>	0%	0%	-	0%	0 pt

Source : Aradei Capital

(*) Taux d'encadrement = (Cadres supérieurs + Cadres) / Total

Le taux d'encadrement du groupe Aradei Capital est passé de 60% en 2020 à 65% en 2021 et à 73% en 2022.

Évolution de l'effectif par ancienneté

Le tableau ci-après présente la répartition du personnel par ancienneté sur les 3 dernières années :

Tableau 26 : Évolution de l'effectif du groupe Aradei Capital par ancienneté sur la période (2020-2022)

	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Inférieur à 2 années	18	18	0,0%	32	77,8%
Entre 2 années et 5 années	34	17	-50,0%	25	47,1%
Supérieur à 5 années	20	34	70,0%	34	0,0%
Total	72	69	-4,2%	91	31,9%

Source : Aradei Capital

A fin 2022, l'ancienneté de l'effectif du Groupe Aradei Capital est répartie comme suit :

- 27,5% entre 2 années et 5 années ;
- 35,2% inférieure à 2 années ;
- 37,4% supérieure à 5 années.

Évolution des recrutements et départs

Le tableau suivant présente les recrutements et les départs au sein du groupe Aradei Capital (hors intérim) sur les 3 dernières années :

Tableau 27 : Évolution des recrutements et départs du groupe Aradei Capital sur la période (2020-2022)

	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Recrutements	9	9	0,0%	18	100,0%
Départs	19	12	-36,8%	17	41,7%

Source : Aradei Capital

Le nombre de recrutements a passé de 9 recrutements en 2020 et en 2021 à 18 recrutements en 2022.

Tableau 28 : Détails des départs du groupe Aradei Capital sur la période (2020-2022)

	2020	2021	2022
Nombre de licenciement	-	1	-
Nombre de démission	10	7	16
Départs à la retraite	-	1	-
Départs négociés	9	4	-
Décès	-	-	1

Source : Aradei Capital

(Le tableau est relatif aux filiales d'Aradei Capital SA)

Les départs sont, quant à eux, passés de 19 en 2020 (10 démissions et 9 départs négociés) à 17 en 2022 (16 démissions et 1 décès).

Tableau 29: Autres indicateurs relatifs aux salariés du groupe Aradei Capital sur la période (2020-2022)

	2020	2021	2022
Nombre de jour de grève	-	-	-
Nombre d'accident de travail	-	2	-
Nombre de litiges sociaux	2	-	-

Source : Aradei Capital

() (Le tableau est relatif aux filiales d'Aradei Capital SA)*

V. Stratégie d'investissement et moyens techniques

V.1.Stratégie d'investissement

V.1.1. Politique d'investissement

Suite à la prise de participation de GEPPF 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.1.2. 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.

Depuis, Aradei Capital a entrepris l'acquisition de 4 terrains (Dar Bouaaza, Témara, Inzegane et El Jadida) et d'une installation industrielle ce qui a porté son portefeuille à 29 actifs à fin décembre 2020.

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 Témara 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, en plus de 138.000 m² de réserve foncière adjacente aux actifs opérationnels. La Société a livré deux projets relevant de cette catégorie : Sela Piazza 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 pour un programme d'investissement de 1 milliard de dirhams.

A fin 2022, la JV compte cinq cliniques opérationnelles à El Jadida, Agadir, Salé, Safi et Tanger. Les autres sites à développer sont à Khouribga et Bengurir.

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.1.3. 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.1.4. 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.

Investissements réalisés

Le programme d'investissement de la société Aradei Capital sur la période (2020 - 2022) se présente comme suit :

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22	TCAM 20-22
Investissements	117 269	25 105	-78,6%	43 755	74,3%	-38,9%
Immobilisations en non valeurs	20 881	4 021	-80,7%	8 436	>100,0%	-36,4%
Immobilisations incorporelles	77	-	-100,0%	-	-	-100,0%
Immobilisations corporelles	96 311	21 085	-78,1%	35 319	67,5%	-39,4%
Cessions	-	34	n/a	131 320	>100,0%	n/a
Récupération/créances immob	-	34	n/a	131 320	>100,0%	n/a

Source : Aradei Capital

En 2020, la société Aradei Capital a investi 117,3 MMAD, dont 96,3 MMAD en immobilisations corporelles correspondant aux travaux de construction des projets : Sela Park Témara, Sela Plaza Targa et Sela Park El Jadida. Quant aux immobilisations en non valeurs, elles sont liées à l'activation des charges relatives aux opérations de levée de fonds ayant eu lieu au cours de l'exercice.

En 2021, la société Aradei Capital a investi 25,1 MMAD, dont 21,1 MMAD en immobilisations corporelles, détaillées comme suit :

- Immobilisations corporelles en cours : 14,7 MMAD ;
- Constructions : 6,2 MMAD ;
- Installations techniques, matériel et outillage : 0,1 MMAD ;
- Mobilier, matériel de bureau et aménagement : 0,1 MMAD.

Quant aux immobilisations en non valeurs, elles sont liées à l'activation des charges relatives aux opérations de levée de fonds ayant eu lieu au cours de l'exercice.

En 2022, la société Aradei Capital a investi 35,3 MMAD en immobilisations corporelles (dont 31,8 MMAD immobilisations en corporelles en cours, 2,5 MMAD de constructions et 1,1 MMAD d'installations techniques, matériel et outillage) et 8,4 MMAD en immobilisations en non-valeur. Ces investissements concernent les projets : Atacadao Inzegane, Sela Park Temara, Sela Plaza Targa et Sela Park El Jadida.

La société a cédé des immobilisations corporelles pour un total de 131,3 MMAD sur l'exercice 2022.

Investissements en cours

Investissements réalisés en 2023

En MMAD	T1 2022	T1 2023	Var.
Investissements	217,6	135,1	-37,9%

Source : Aradei Capital

Investissements en cours de réalisation

Les investissements en cours de réalisation concernent en grande partie :

- Les cliniques portées par Akdital Immo :
 - Le projet de construction d'une clinique privée à Benguerir développé sur une surface hors-œuvre de 9.236 m², le terrain est acquis au cours de l'année 2023 et le projet sera porté par la société Benguerir Santé ;
 - Travaux en cours d'une clinique privée à Khouribga développée sur une surface hors-œuvre de 9.175 m² ;
- Projet Sela :
 - Travaux en cours du 8^{ème} Sela à Casablanca pour une surface GLA d'environ 30.000 m².

Partenariat Aradei Capital - BMCI

Le 19 mars 2021, Aradei Capital et BMCI ont signé un partenariat stratégique : la BMCI entre au capital d'Aradei Capital et Aradei Capital acquiert les actions de l'OPCI « CLEO PIERRE SPI-RFA » qui détient un portefeuille d'agences bancaires exploitées par la BMCI.

- Aradei Capital acquiert l'intégralité des actions de l'OPCI « CLEO PIERRE SPI-RFA » créé par la BMCI et géré par la société de gestion REIM Partners. Cet OPCI, qui détient à date d'aujourd'hui un portefeuille d'une centaine d'agences bancaires exploitées par la BMCI, a été constitué suite à l'agrément du projet de règlement de gestion par l'AMMC obtenu en date du 24 décembre 2020 et sous la référence n° AG/SPI/005/2020. Ce portefeuille d'agences a été valorisé à près de 620 millions de dirhams par deux experts immobiliers indépendants agréés par le Ministère de l'Economie, des Finances et de la Réforme de l'Administration. Les agences sont situées dans 17 villes à travers le Royaume et sont louées à la BMCI au titre de contrats de bail long terme.
- BMCI entre au capital d'Aradei Capital à hauteur d'un peu moins de 5%. La souscription par BMCI est réalisée à travers une opération d'acquisition de titres d'Aradei Capital sur le marché des blocs de la Bourse des Valeurs de Casablanca sur la base d'un prix de l'action de 400 MAD.

L'acquisition par Aradei Capital des actions de « CLEO PIERRE SPI-RFA » s'inscrit dans la continuité stratégique d'Aradei Capital de se positionner en tant qu'investisseur d'OPCI. L'acquisition de ce portefeuille d'actifs opérationnels permet à la foncière de générer un rendement immédiat et de diversifier ses locataires en intégrant une institution

bancaire de premier rang. La souscription en numéraire par Aradei Capital des actions de CLEO PIERRE SPI-RFA est faite pour un montant de près de 557 millions de dirhams.

Politique de partenariat ou de Joint-Venture établie avec d'autres opérateurs du secteur

Le 06 janvier 2022, AKDITAL, le leader de la santé privée au Maroc, ARADEI CAPITAL, la foncière cotée en bourse ainsi que BFO PARTNERS s'associent et s'engagent à construire des établissements de santé aux normes internationales avec pour objectif de répondre aux attentes des citoyens marocains en matière de santé.

Avec cette prise de participation, réalisée dans le cadre d'une augmentation de capital, ARADEI CAPITAL devient l'actionnaire majoritaire à 51% de la joint-venture AKDITAL IMMO aux côtés des actionnaires fondateurs AKDITAL (32%) et BFO Partners (17%).

L'investissement de ARADEI CAPITAL porte sur un montant initial de près de 120 millions de dirhams au closing.

Cet investissement sera suivi d'apports complémentaires des actionnaires au fur et à mesure des besoins de financement d'AKDITAL IMMO avec un objectif de détenir un portefeuille immobilier d'environ 1 milliard de dirhams.

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. AKDITAL IMMO détient la clinique privée située à El Jadida ouverte en juin 2021 ainsi qu'un pipeline de développement de cliniques privées sur les villes d'Agadir, Tanger, Safi et Salé. Des opportunités d'investissement sont également en cours d'étude dans deux autres villes. Ce partenariat permet de réaliser un programme d'investissement qui atteindra 1 milliard de dirham sur la période de 2021-2023 et qui sera financé en dette et fonds propres.

A fin 2022, le développement sur le secteur de la santé a abouti à la livraison et ouverture de 4 établissements de santé (Agadir, Tanger, Safi et Salé) ce qui a porté le nombre d'établissements opérationnels à 5 y compris la clinique sur El Jadida.

Politique adoptée en recherche et développement, les brevets et licences détenus ou en cours d'acquisition

Non applicable pour Aradei Capital.

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.

Pour répondre aux besoins de développement des projets, le management de la société a décidé de faire évoluer la valeur cible de la LTV (Loan-to-Value) qui était initialement fixée à 40%. Ainsi, dans le cas où il serait nécessaire de recourir à l'endettement, un intervalle de [40% - 42%] a été établi, permettant ainsi une flexibilité pour s'adapter aux conditions de financement.

Le financement se fera principalement à travers des dettes projets, du refinancement d'actifs et de crédit relais le cas échéant. Cette partie dette sera contrebalancée par des levées de fonds si nécessaire.

V.2. Moyens techniques

Actuellement les systèmes d'information utilisés par Aradei Capital sont :

- **SAGE** : outil de comptabilisation pour les OPCI, les amortissements et la gestion de la paie.
- **Yardi** : Yardi est un Système d'Information destiné au marché de l'immobilier locatif, il permet la gestion financière, comptable et commerciale des biens locatifs à partir d'une seule plateforme automatique tout en fournissant des résultats en temps réel.
- **TrésorGest** : outil de gestion de la trésorerie.
- **ViaReport** : outil comptable pour la consolidation des comptes.

V.2.1. Focus sur le Système d'Information Yardi

Yardi est une plate-forme de gestion et de comptabilité spécialisée dans la gestion des propriétés commerciales de type SaaS. Cette solution permet aux propriétaires d'immeubles industriels ou d'actifs immobiliers locatifs de gérer leur portefeuille d'actifs à partir d'une seule plateforme accessible via web et logée en cloud.

La solution Yardi Voyager est une solution web indépendante du navigateur et accessible via mobile, offrant aux collaborateurs de la société une lecture complète de l'ensemble des aspects techniques commerciaux et financiers dont ils doivent disposer pour mener au mieux leurs opérations sans se soucier des aspects techniques relatifs aux systèmes d'information.



Source : Aradei Capital

Présentation des modules de gestion intégrés dans Yardi Voyager SaaS

Deux modules complémentaires composés de plusieurs solutions utilisateur sont intégrés dans la solution Yardi Voyager :

Module 1 : Gestion des actifs et comptabilité

- **Administration automatisée du bail** : les administrateurs de la plateforme mettent en place et modifient les baux industriels, de bureaux et de commerce à travers le flux de travail automatisé de Voyager. Les modifications de bail peuvent porter sur plusieurs aspects tels que les expansions, les contractions, les délocalisations, les reports et les renouvellements. Le système permet le classement des baux par client, simplifiant la facturation et l'analyse des baux multiples pour les locataires nationaux.
- **Recouvrements simplifiés** : Yardi Voyager simplifie l'un des plus complexes et des plus longs aspects de la gestion de propriété en location en automatisant le processus de recouvrement et en compilant automatiquement une comptabilité précise de ce dont les locataires doivent s'acquitter. Ceci permet à Aradei Capital de gagner en efficacité en optimisant son processus de rapprochement des variables telles que les années de référence, les plafonds, les majorations, les frais de gestion et les soldes en souffrance.
- **Dates importantes, tâches et notifications** : l'outil permet grâce à l'intégration des dates et des tâches dans les tableaux de bord propres aux utilisateurs, d'automatiser des tâches ou des notifications par courriel en fonction des dates déterminées comme clés : les expirations de bail, les avis d'option et expirations d'assurance locataire. Yardi Voyager centralise et organise également toutes les échéances de taxes et paiements à travers des fonctions d'audit interne.
- **Correspondance personnalisée** : la solution Yardi Correspondance permet à Aradei Capital de transmettre des communications aux locataires sous formes de factures personnalisées, déclarations, lettres de recouvrement et autres articles. Complètement automatisés, les modèles fusionnent avec les données de location, les rapports et des graphiques, permettant ainsi une correspondance personnalisée par locataire.

Module 2 : Reporting et analyse du portefeuille

- **Tableau de bord orienté rôles** : à travers Yardi, les gestionnaires peuvent s'arrêter sur les dates critiques, sur les flux de travaux de location en attente et sur les récapitulatifs des bons de travail et accéder à des rapports synthétiques. La lecture du détail des transactions immobilières est ainsi simple, rapide et personnalisable.
- **Analyse en temps réel** : avec l'outil de reporting analytique, les gestionnaires reçoivent des indicateurs de performance clés en temps réel. L'outil permet aussi d'approfondir l'analyse et d'accéder à la source de l'information et de découper ses données par attribut en permettant entre autres :
 - ✓ L'analyse par attribut, entité, livre GL, segment et période ;
 - ✓ L'exploration à partir du résumé jusqu'à la transaction source ;
 - ✓ La publication sur Microsoft Excel ou Adobe PDF ;
 - ✓ L'envoi par email des paquets de rapports automatiquement ;
 - ✓ La création de ses propres KPI avec des analyses personnalisées.
- **Analyse financière** : la solution Yardi Analytics fournit des rapports robustes et des indicateurs clés permettant de suivre et de mesurer la performance du portefeuille. Le gérant a la possibilité à travers cette solution d'effectuer des comparaisons instantanées et de compiler les données mensuellement, trimestriellement et annuellement. Parmi les caractéristiques de ce module, il convient de citer :
 - ✓ Que le module soutient les IFRS, le GAAP Local et les besoins de comptabilité internationale ;
 - ✓ Livraison automatisée avec gestion de la correspondance ;
 - ✓ Vitesse de reporting optimisée par les data marts de Yardi Voyager ;
 - ✓ Rapports financiers utilisant des analyses personnalisées.
- **Reporting sous forme de feuille de calcul** : le tableur Yardi permet de créer et publier des rapports de haute qualité pour une utilisation interne et externe. L'outil intègre la création de modèles dans Microsoft Word, Microsoft Excel et Adobe PDF. Il convient de citer les principaux aspects de ce module :
 - ✓ Rapports de qualité de présentation avec texte, grilles et graphiques ;
 - ✓ Rapporter des paquets en combinant différents types de rapports ;
 - ✓ Rapports complexes avec plusieurs sections ;
 - ✓ Tri facile, regroupement et sous-totalisation ;
 - ✓ Rapports personnalisables en changeant filtres et colonnes de données.

Les avantages de Yardi

Gestion locative automatisée :

- Élimine les erreurs manuelles en évitant l'analyse externe des créances et la saisie manuelle des factures.

Simplification du processus de recouvrement :

- Une fonction de collecte d'information, à travers la recherche des soldes en souffrance et un enregistrement efficace des recouvrements.
- Assure un suivi complet des différentes clauses du contrat de bail du client : renouvellement, indexation, incitations, loyers, etc.

Tableau de bord (commercial et financier) en temps réel :

- KPIs en temps réel pour la gestion des contrats de bail, le rapprochement des recouvrements, les dépenses d'investissement, etc.
- Analyse détaillée par portefeuille, région, actif, locataires, fournisseurs, nature, etc.

- Présentation des comparatifs, d'analyses instantanées et établissement en temps réel de rapports mensuels, trimestriels et annuels.

Contrôle interne des données, des dates critiques et notifications de tâches :

- Améliore le contrôle interne des données en assurant un suivi du processus (autorisation de paiements, facturation périodique, mentions légales, etc.)
- Identification des utilisateurs, leur permettant le suivi des tâches (erreurs, retard, etc.).

Partie III. SITUATION FINANCIERE D'ARADEI CAPITAL

I. Comptes annuels

I.1. Informations financières sélectionnées

I.1.1. Base sociale

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des principaux indicateurs de la société Aradei Capital SA sur la période 2020-2022 :

Tableau 30 : Évolution des principaux indicateurs de la Société Aradei Capital SA sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22	TCAM 20-22
Actif immobilisé	1.875.568	2.417.354	28,9%	2.490.841	3,0%	15,2%
Chiffre d'affaires	108.252	147.868	36,6%	171.038	15,7%	25,7%
Excédent Brut d'Exploitation	6.506	28.800	>100,0%	38.894	35,0%	>100,0%
Résultat net	44.824	11.793	-73,7%	63.920	>100,0%	19,4%
Gearing (Dette nette/Fonds propres)	19,4%	56,5%	+37,1 pts	70,3%	+13,8 pts	90,4%

Source : Aradei Capital

Sur la période 2020-2022, l'analyse des principaux indicateurs d'exploitation de la société Aradei Capital SA fait ressortir :

- Une progression annuelle moyenne de 15,2% à 2.490,8 MMAD de l'actif immobilisé ;
- Une progression annuelle moyenne du chiffre d'affaires de l'ordre de 25,7% ;
- Une évolution annuelle moyenne de l'excédent brut d'exploitation de plus de 100% à 38,9 MMAD ;
- Une évolution annuelle moyenne du résultat net de l'ordre de 19,4% ;
- Une progression du ratio de *Gearing* de 50,9 points entre 2020 et 2022.

I.1.2. Base consolidée

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des principaux indicateurs consolidés d'Aradei Capital sur la période 2020 - 2022 :

Tableau 31 : Évolution des principaux indicateurs du Groupe Aradei Capital sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22	TCAM 20-22
Immeubles de placement	5.200.322	6.150.418	18,3%	7.199.349	17,1%	17,7%
Chiffres d'affaires	271.077	421.133	55,4%	486.069	15,4%	33,9%
Excédent brut d'exploitation	213.826	312.848	46,3%	361.426	15,5%	30,0%
Résultat net	17.596	344.069	>100,0%	262.132	-23,8%	>100,0%
Dividendes versés	151.639	131.475	-13,3%	193.966	47,5%	13,1%
Loan-to-Value (*)	31%	36%	5,0%	37%	1,0 pt	9,2%

Source : Aradei Capital

(*) *Loan-to-Value (LTV)* : Désigne le ratio permettant de constater le niveau d'endettement de l'Émetteur au regard de la valeur vénale de ses actifs immobiliers. La formule utilisée pour calculer ce ratio est la suivante :

Total Dettes Financières Consolidées / (Valeur marché des actifs immobiliers du Groupe + Net Cash).

Sur la période 2020-2022, l'analyse des principaux indicateurs d'exploitation du Groupe Aradei Capital fait ressortir :

- Une progression annuelle moyenne de 17,7% à 7.199,3 MMAD des immeubles de placement (valorisés à la valeur marché en application de la norme IAS 40) ;
- Une augmentation annuelle moyenne du chiffre d'affaires de l'ordre de 33,9% ;
- Un excédent brut d'exploitation en augmentation moyenne de 30,0% sur la période 2020 - 2022 ;

- Un résultat net en croissance annuelle moyenne de plus de 100,0% sur la période 2020 et 2022 ;
- Le versement de dividende de 131,5 MMAD et de 194,0 MMAD respectivement en 2021 et 2022 ;
- Une progression du ratio *Loan-to-Value* de 1,0 point et s'établit à 37% à fin 2022.

I.2. Rapports des commissaires aux comptes

I.2.1. Comptes sociaux

Rapport général des commissaires aux comptes exercice du 1^{er} janvier au 31 décembre 2022 – Audit des états de synthèse

Opinion

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints de la Société ARADEI CAPITAL S.A. (la « société »), qui comprennent le bilan au 31 décembre 2022, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement pour l'exercice clos à cette date, ainsi que l'état des informations complémentaires (ETIC). Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de MAD 2.276.192.503,81 dont un bénéfice net de MAD 63.919.861,72.

Nous certifions que les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la Société ARADEI CAPITAL S.A. au 31 décembre 2022, conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Fondement de l'opinion

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

Questions clés de l'audit

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

EVALUATION DES TITRES DE PARTICIPATION

Risque identifié

La société Aradei Capital S.A. détient des titres de participation de sociétés détenant un ou plusieurs actifs immobiliers. Ces titres de participation totalisent un montant de 1 504 527 KMAD et représentent au total 34% de l'actif au 31 décembre 2022.

L'évaluation des titres de participation, déterminée en application des principes du Code Général de la Normalisation Comptable, requiert une part de jugement de la Direction en matière notamment des perspectives prévisionnelles de développement des projets détenus par les filiales.

En conséquence, l'évaluation des titres de participation est considérée comme un point clé de l'audit en raison de l'importance du poste dans les états financiers et du niveau de jugement requis par la direction pour la détermination de leur valeur d'utilité.

Réponse d'audit

Nos travaux de validation de la valeur d'utilité des titres de participation ont consisté principalement à :

- S'assurer que les quotes-parts des situations nettes des participations détenues ne sont pas inférieures à la valeur des participations comptabilisées, dans le cas contraire procéder à l'appréciation des plans d'affaires

établis sous la responsabilité du management, en vue de s'assurer du caractère raisonnable justifiant la valorisation de ces participations.

- Vérifier la cohérence des hypothèses retenues pour la détermination des perspectives prévisionnelles de développement des projets et des plans d'affaires des participations avec les réalisations historiques.
- Vérification des calculs arithmétiques et revue de cohérence d'ensemble des plans d'affaires relatifs aux participations.

Responsabilités de la direction et des responsables de la gouvernance à l'égard des états de synthèse

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

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

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

Responsabilités de l'auditeur à l'égard de l'audit des états de synthèse

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

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

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

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

Vérifications et informations spécifiques

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

Conformément aux dispositions de l'article 172 de la loi 17-95 sur les sociétés anonymes telle que modifiée et complétée, nous portons à votre connaissance que la société ARADEI CAPITAL S.A a procédé au cours de l'exercice 2022 à l'acquisition de 51% des actions de la société AKDITAL IMMO pour un montant de MAD 55.800.000.

Casablanca, le 05 avril 2023

Les Commissaires aux Comptes

Faïçal MEKOUAR

Fidaroc Grant Thornton
Associé

Mounaim AMRAOUI

Mazars Audit et Conseil
Associé

Rapport général des commissaires aux comptes exercice du 1^{er} janvier au 31 décembre 2021 – Audit des états de synthèse

Opinion

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints de la Société **Aradei Capital S.A.** (la « Société »), qui comprennent le bilan au 31 décembre 2021, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement pour l'exercice clos à cette date, ainsi que l'état des informations complémentaires (ETIC). Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de **2.156.239.168,35 MAD** dont un bénéfice net de **11.793.355,80 MAD**. Ces états de synthèse ont été arrêtés par le Conseil d'Administration en date du 08 mars 2022 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 certifions que les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la Société **Aradei Capital S.A.** au 31 décembre 2021, conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Fondement de l'opinion

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

Questions clés de l'audit

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

EVALUATION DES TITRES DE PARTICIPATION

Risque identifié

La société Aradei Capital S.A. détient des titres de participation de sociétés détenant un ou plusieurs actifs immobiliers. Ces titres de participation totalisent un montant de **1.297.928 KMAD** et représentent au total 32% de l'actif au 31 décembre 2021.

L'évaluation des titres de participation, déterminée en application des principes du Code Général de la Normalisation Comptable, requiert une part de jugement de la Direction en matière notamment des perspectives prévisionnelles de développement des projets détenus par les filiales.

En conséquence, l'évaluation des titres de participation est considérée comme un point clé de l'audit en raison de l'importance du poste dans les états financiers et du niveau de jugement requis par la direction pour la détermination de leur valeur d'utilité.

Réponse d'audit

Nos travaux de validation de la valeur d'utilité des titres de participation ont consisté principalement à :

- S'assurer que les quotes-parts des situations nettes des participations détenues ne sont pas inférieures à la valeur des participations comptabilisées, dans le cas contraire procéder à l'appréciation des plans d'affaires établis sous la responsabilité du management, en vue de s'assurer du caractère raisonnable justifiant la valorisation de ces participations.
- Vérifier la cohérence des hypothèses retenues pour la détermination des perspectives prévisionnelles de développement des projets et des plans d'affaires des participations avec les réalisations historiques.
- Vérifications des calculs arithmétiques et revue de cohérence d'ensemble des plans d'affaires relatifs aux participations.

Responsabilité de la direction et des responsables de la gouvernance à l'égard des états de synthèse

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

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

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

Responsabilité de l'auditeur à l'égard de l'audit des états de synthèse

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

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

- Nous identifions et évaluons les risques que les états de synthèse comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, concevons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et réunissons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative résultant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- Nous acquérons une compréhension des éléments du contrôle interne pertinents pour l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriés aux circonstances, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de la société ;

- Nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que des informations y afférentes fournies par cette dernière ;
- Nous tirons une conclusion quant au caractère approprié de l'utilisation par la direction du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants obtenus, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité de la société à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les états de synthèse au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants obtenus jusqu'à la date de notre rapport. Des événements ou des situations futures pourraient par ailleurs amener la société à cesser son exploitation ;
- Nous évaluons la présentation d'ensemble, la structure et le contenu des états de synthèse, y compris les informations fournies dans l'ETIC, et apprécions si les états de synthèse représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle.

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

VERIFICATION ET INFORMATIONS SPECIFIQUES

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

Conformément aux dispositions de l'article 172 de la loi 17-95 sur les sociétés anonymes telle que modifiée et complétée, nous portons à votre connaissance que la société Aradei Capital S.A. a procédé au cours de l'exercice 2021 à l'acquisition de l'intégralité des actions de l'OPCI CLEO PIERRE SPI-RFA pour un montant de 557.038.415 MAD.

Rabat et Casablanca, le 18 mars 2022

Les Commissaires aux Comptes

Abderrahim GRINE

BDO Audit, Tax & Advisory S.A.
Associé

Faïçal MEKOUAR

Fidaroc Grant Thornton
Associé

Rapport général des commissaires aux comptes exercice du 1^{er} janvier au 31 décembre 2020 – Audit des états de synthèse

Opinion

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints de la Société **Aradei Capital S.A.** (la « Société »), qui comprennent le bilan au 31 décembre 2020, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement pour l'exercice clos à cette date, ainsi que l'état des informations complémentaires (ETIC). Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de **2.275.921.233,60 MAD** dont un bénéfice net de **44.823.822,75 MAD**. Ces états de synthèse ont été arrêtés par le Conseil d'Administration en date du 02 mars 2021 dans un contexte évolutif de la crise sanitaire liée au Covid-19, sur la base des éléments disponibles à cette date.

Nous certifions que les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la Société **Aradei Capital S.A.** au 31 décembre 2020, conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Fondement de l'opinion

Nous avons effectué notre audit selon les Normes de la Profession au Maroc. Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont plus amplement décrites dans la section « Responsabilité de l'auditeur à l'égard de l'audit

des états de synthèse » du présent rapport. Nous sommes indépendants de la société conformément aux règles de déontologie qui s'appliquent à l'audit des états de synthèse au Maroc et nous nous sommes acquittés des autres responsabilités déontologiques qui nous incombent selon ces règles. Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

Questions clés de l'audit

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

EVALUATION DES TITRES DE PARTICIPATION

Risque identifié

La société Aradei Capital S.A. détient des titres de participation de sociétés détenant un ou plusieurs actifs immobiliers. Ces titres de participation totalisent un montant de 740.889 KMAD et représentent au total 20% de l'actif au 31 décembre 2020.

L'évaluation des titres de participation, déterminée en application des principes du Code Général de la Normalisation Comptable, requiert une part de jugement de la Direction en matière notamment des perspectives prévisionnelles de développement des projets détenus par les filiales.

En conséquence, l'évaluation des titres de participation est considérée comme un point clé de l'audit en raison de l'importance du poste dans les états financiers et du niveau de jugement requis par la direction pour la détermination de leur valeur d'utilité.

Réponse d'audit

Nos travaux de validation de la valeur d'utilité des titres de participation ont consisté principalement à :

- S'assurer que les quotes-parts des situations nettes des participations détenues ne sont pas inférieures à la valeur des participations comptabilisées, dans le cas contraire procéder à l'appréciation des plans d'affaires établis sous la responsabilité du management, en vue de s'assurer du caractère raisonnable justifiant la valorisation de ces participations.
- Vérifier la cohérence des hypothèses retenues pour la détermination des perspectives prévisionnelles de développement des projets et des plans d'affaires des participations avec les réalisations historiques.
- Vérifications des calculs arithmétiques et revue de cohérence d'ensemble des plans d'affaires relatifs aux participations.

Responsabilité de la direction et des responsables de la gouvernance à l'égard des états de synthèse

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

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

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

Responsabilité de l'auditeur à l'égard de l'audit des états de synthèse

Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les états de synthèse pris dans leur ensemble sont exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs et de délivrer un rapport de l'auditeur contenant notre opinion. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, qui ne garantit toutefois pas qu'un audit réalisé conformément aux normes de la profession au Maroc permettra toujours de détecter toute anomalie significative qui pourrait exister. Les anomalies peuvent résulter de fraudes ou d'erreurs et elles sont considérées comme significatives lorsqu'il est raisonnable de s'attendre à ce que, individuellement ou collectivement,

elles puissent influencer sur les décisions économiques que les utilisateurs des états de synthèse prennent en se fondant sur ceux-ci.

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

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

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

VERIFICATION ET INFORMATIONS SPECIFIQUES

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

Rabat et Casablanca, le 2 avril 2021

Les Commissaires aux Comptes

Redouane M. RHALIB
KPMG
Associé

Faïçal MEKOUAR
Fidaroc Grant Thornton
Associé

I.2.2. Comptes consolidés

Rapport des commissaires aux comptes exercice du 1^{er} janvier au 31 décembre 2022 – Audit des états financiers consolidés

Opinion

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés de la Société **ARADEI CAPITAL S.A.** et de ses filiales (Le « groupe »), qui comprennent l'état consolidé de la situation financière au 31 décembre 2022, ainsi que l'état consolidé du résultat global, l'état consolidé des variations des capitaux propres et le tableau consolidé des flux de

trésorerie pour l'exercice clos à cette date, ainsi que les notes annexes, y compris un résumé des principales méthodes comptables. Ces états financiers consolidés font ressortir un montant de capitaux propres consolidés de **4.519.620 milliers de dirhams** dont un bénéfice net consolidé de **262.132 milliers de dirhams**.

Nous certifions que les états financiers consolidés cités au premier paragraphe ci-dessus, sont réguliers et sincères et donnent dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière consolidée du groupe au 31 décembre 2022, ainsi que de sa performance financière consolidée et de ses flux de trésorerie consolidés pour l'exercice clos à cette date, conformément aux Normes Internationales d'Information Financière (IFRS) telles qu'adoptées par l'Union Européenne.

Fondement de l'opinion

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

Questions clés de l'audit

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

EVALUATION DES IMMEUBLES DE PLACEMENT ET LES IMMEUBLES DE PLACEMENT EN COURS DE CONSTRUCTION.

Risque identifié

Au 31 décembre 2022, la juste valeur des immeubles de placement du groupe, comprenant principalement les centres commerciaux et galeries commerciales, s'élève à 7.199 MMAD dont 1.285 MMAD sont détenus par Aradei Capital et 5.914 MMAD par les entités consolidées. Ces immeubles de placement représentent 86% du total actif consolidé du groupe et incluent des immeubles de placement en cours de construction évalués au coût pour un montant total de 530 MMAD.

La détermination de la juste valeur s'appuie sur des évaluations externes indépendantes. Ces évaluations font appel au jugement professionnel pour les méthodes et hypothèses utilisées et tiennent compte principalement des caractéristiques intrinsèques des actifs, en l'occurrence, les états locatifs, données commerciales des loyers, taux de recouvrement des loyers et taux de rendement. Ce taux de rendement tient compte des caractéristiques de l'actif ainsi que des termes des contrats de bail.

Les immeubles de placement en cours de construction sont évalués au coût jusqu'à leur achèvement.

L'évaluation des immeubles de placement, y compris les immeubles de placement en cours de construction, constitue un point clé de l'audit en raison du niveau de jugement requis par l'expert indépendant pour ces évaluations et de l'importance de ce poste dans l'état de la situation financière consolidée et l'état du résultat global consolidé.

Réponse d'audit

Dans le cadre de nos travaux de revue de la juste valeur des immeubles de placement du groupe Aradei Capital, nous avons procédé principalement aux procédures d'audit suivantes :

- Prise de connaissance du processus d'évaluation des immeubles de placement mis en place par le groupe Aradei Capital.
- Appréciation de la compétence et de l'indépendance de l'évaluateur externe mandaté par le groupe.
- Appréciation de la permanence et de la pertinence des méthodes de valorisation retenues par l'évaluateur externe, le périmètre des actifs expertisés ainsi que les hypothèses de valorisation retenues en comparant les données des exercices 2021 et 2022.
- Réalisation de tests par échantillonnage sur la conformité des hypothèses retenues en matière de recouvrement et de taux d'occupation par rapport aux états locatifs.

- Rapprochement des valeurs comptabilisées à la juste valeur avec les données ressortant du rapport de l'expert indépendant.
- Discussion avec le management sur le caractère raisonnable des hypothèses retenues en liaison avec les projets en développement.
- Tests substantifs de détails par échantillonnage sur les acquisitions au titre des actifs en cours valorisés au coût.
- Examen de la conformité de la méthodologie appliquée par le groupe aux normes comptables en vigueur et de la pertinence de l'information présentée dans les comptes consolidés.

Responsabilités de la direction et des responsables de la gouvernance à l'égard des états financiers consolidés

La direction est responsable de la préparation et de la présentation fidèle des états financiers consolidés, conformément aux Normes Internationales d'Information Financière (IFRS), ainsi que du contrôle interne qu'elle considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états financiers consolidés exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

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

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

Responsabilités de l'auditeur à l'égard de l'audit des états financiers consolidés

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

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

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

- Nous évaluons la présentation d'ensemble, la structure et le contenu des états financiers consolidés, y compris les informations fournies dans les notes, et apprécions si les états financiers consolidés représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle ;
- Nous obtenons des éléments probants suffisants et appropriés concernant les informations financières des entités et activités du groupe pour exprimer une opinion sur les états financiers consolidés. Nous sommes responsables de la direction, de la supervision et de la réalisation de l'audit du groupe. Nous assumons l'entière responsabilité de l'opinion d'audit.
- Nous communiquons aux responsables de la gouvernance notamment l'étendue et le calendrier prévus des travaux d'audit et nos constatations importantes, y compris toute déficience importante du contrôle interne que nous aurions relevée au cours de notre audit.

Casablanca, le 05 avril 2023

Les Commissaires aux Comptes

Faïçal MEKOUAR

Fidaroc Grant Thornton

Associé

Mounaim AMRAOUI

Mazars Audit et Conseil

Associé

Rapport des commissaires aux comptes exercice du 1^{er} janvier au 31 décembre 2021 – Audit des états financiers consolidés

Opinion

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés de la Société **ARADEI CAPITAL S.A.** et de ses filiales (Le « groupe »), qui comprennent l'état consolidé de la situation financière au 31 décembre 2021, ainsi que l'état consolidé du résultat global, l'état consolidé des variations des capitaux propres et le tableau consolidé des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, ainsi que les notes annexes, y compris un résumé des principales méthodes comptables. Ces états financiers consolidés font ressortir un montant de capitaux propres consolidés de **4.215.646 milliers de dirhams** dont un bénéfice net consolidé de **344.069 milliers de dirhams**. Ces états ont été arrêtés par le Conseil d'Administration en date du 8 mars 2022 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 certifions que les états financiers consolidés cités au premier paragraphe ci-dessus, sont réguliers et sincères et donnent dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière consolidée du groupe au 31 décembre 2021, ainsi que de sa performance financière consolidée et de ses flux de trésorerie consolidés pour l'exercice clos à cette date, conformément aux Normes Internationales d'Information Financière (IFRS) telles qu'adoptées par l'Union Européenne.

Fondement de l'opinion

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

Questions clés de l'audit

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

ÉVALUATION DES IMMEUBLES DE PLACEMENT ET LES IMMEUBLES DE PLACEMENT EN COURS DE CONSTRUCTION

Risque identifié

Au 31 décembre 2021, la juste valeur des immeubles de placement du groupe comprenant principalement des centres commerciaux et galeries commerciales, s'élève à 6.150 MMAD dont 1.384 MMAD sont détenus par Aradei Capital et 4.766 MMAD par les entités consolidées. Ces immeubles de placement représentent 85% du total actif consolidé du groupe et incluent des immeubles de placement en cours de construction évalués au coût pour un montant total de 586 MMAD.

La détermination de la juste valeur s'appuie sur des évaluations externes indépendantes. Ces évaluations font appel au jugement professionnel pour les méthodes et hypothèses utilisées et tiennent compte principalement des caractéristiques intrinsèques des actifs, en l'occurrence, les états locatifs, données commerciales des loyers, taux de recouvrement des loyers et taux de rendement. Ce taux de rendement tient compte des caractéristiques de l'actif ainsi que des termes des contrats de bail.

Les immeubles de placement en cours de construction sont évalués au coût jusqu'à leur achèvement.

L'évaluation des immeubles de placement, y compris les immeubles de placement en cours de construction, constitue un point clé de l'audit en raison du niveau de jugement requis par l'expert indépendant pour ces évaluations et de l'importance de ce poste dans l'état de la situation financière consolidée et l'état du résultat global consolidé.

Réponse d'audit

Dans le cadre de nos travaux de revue de la juste valeur des immeubles de placement du groupe Aradei Capital, nous avons procédé principalement aux procédures d'audit suivantes :

- Prise de connaissance du processus d'évaluation des immeubles de placement mis en place par le groupe Aradei Capital.
- Appréciation de la compétence et de l'indépendance de l'évaluateur externe mandaté par le groupe.
- Appréciation de la permanence et de la pertinence des méthodes de valorisation retenues par l'évaluateur externe, le périmètre des actifs expertisés ainsi que les hypothèses de valorisation retenues en comparant les données des exercices 2020 et 2021.
- Réalisation des tests par échantillonnage sur la conformité des hypothèses retenues en matière de recouvrement et de taux d'occupation par rapport aux états locatifs.
- Rapprochement des valeurs comptabilisées à la juste valeur avec les données ressortant du rapport de l'expert indépendant.
- Discussion avec le management sur le caractère raisonnable des hypothèses retenues en liaison avec les projets en développement.
- Tests substantifs de détails par échantillonnage sur les acquisitions des titres en cours valorisés au coût.
- Examen de la conformité de la méthodologie appliquée par le groupe aux normes comptables en vigueur et de la pertinence de l'information présentée dans les comptes consolidés.

Responsabilité de la direction et des responsables de la gouvernance à l'égard des états financiers consolidés

La direction est responsable de la préparation et de la présentation fidèle des états financiers consolidés, conformément aux Normes Internationales d'Information Financière (IFRS), ainsi que du contrôle interne qu'elle considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états financiers consolidés exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultant de fraudes ou d'erreurs.

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

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

Responsabilité de l'auditeur à l'égard de l'audit des états financiers consolidés

Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers consolidés pris dans leur ensemble sont exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs et de délivrer un rapport de l'auditeur contenant notre opinion. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, qui ne garantit toutefois pas qu'un audit réalisé conformément aux normes de la profession au Maroc permettra toujours de détecter toute anomalie significative qui pourrait exister. Les anomalies peuvent résulter de fraudes ou d'erreurs et elles sont

considérées comme significatives lorsqu'il est raisonnable de s'attendre à ce que, individuellement ou collectivement, elles puissent influencer sur les décisions économiques que les utilisateurs des états financiers consolidés prennent en se fondant sur ceux-ci.

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

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

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

Rabat et Casablanca, le 18 mars 2022

Les Commissaires aux Comptes

Abderrahim GRINE

BDO Audit, Tax & Advisory S.A.

Associé

Faïçal MEKOUAR

Fidaroc Grant Thornton

Associé

Rapport des commissaires aux comptes exercice du 1^{er} janvier au 31 décembre 2020 – Audit des états financiers consolidés

Opinion

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés de la Société Aradei Capital S.A. et de ses filiales (Le « groupe »), qui comprennent l'état consolidé de la situation financière au 31 décembre 2020, ainsi que l'état consolidé du résultat global, l'état consolidé des variations des capitaux propres et le tableau consolidé des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, ainsi que les notes annexes, y compris un résumé des principales méthodes comptables. Ces états financiers consolidés font ressortir un montant de capitaux propres consolidés de **4.015.657 milliers de dirhams**

dont un bénéfice net consolidé de **17.596 milliers de dirhams**. Ces états ont été arrêtés par le Conseil d'Administration en date du 02 mars 2021 dans un contexte évolutif de la crise sanitaire liée au Covid-19, sur la base des éléments disponibles à cette date.

Nous certifions que les états financiers consolidés cités au premier paragraphe ci-dessus, sont réguliers et sincères et donnent dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière consolidée du groupe au 31 décembre 2020, ainsi que de sa performance financière consolidée et de ses flux de trésorerie consolidés pour l'exercice clos à cette date, conformément aux Normes Internationales d'Information Financière (IFRS) telles qu'adoptées par l'Union Européenne.

Fondement de l'opinion

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

Questions clés de l'audit

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

EVALUATION DES IMMEUBLES DE PLACEMENT ET LES IMMEUBLES DE PLACEMENT EN COURS DE CONSTRUCTION

Risque identifié

Au 31 décembre 2020, la juste valeur des immeubles de placement du groupe, comprenant principalement des centres commerciaux et galeries commerciales, s'élève à 5.200 MMAD dont 1.386 MMAD sont détenus par Aradei Capital et 3.814 MMAD par les entités consolidées. Ces immeubles de placement représentent 81% du total actif consolidé du groupe et incluent des immeubles de placement en cours de construction évalués au coût pour un moment total de 788 MMAD.

La détermination de la juste valeur s'appuie sur des évaluations indépendantes. Ces évaluations font appel au jugement professionnel pour la méthode et hypothèses utilisées et tiennent compte principalement des caractéristiques intrinsèques des actifs, en l'occurrence, les états locatifs, données commerciales des loyers, taux de recouvrement des loyers et taux de rendement. Ce taux de rendement tient compte des caractéristiques de l'actif ainsi que des termes des contrats de bail.

Les immeubles de placement en cours de construction sont évalués au coût jusqu'à leur achèvement.

L'évaluation des immeubles de placement, y compris les immeubles de placement en cours de construction, constitue un point clé de l'audit en raison du niveau de jugement requis par l'expert indépendant pour ces évaluations et de l'importance de ce poste dans l'état de la situation financière consolidée et l'état du résultat global consolidé.

Réponse d'audit

Dans le cadre de nos travaux de revue de la juste valeur des immeubles de placement du groupe Aradei Capital, nous avons procédé principalement aux procédures d'audit suivantes :

- Prise de connaissance du processus d'évaluation des immeubles de placement mis en place par le groupe Aradei Capital.
- Appréciation de la compétence et de l'indépendance de l'évaluateur externe mandaté par le groupe.
- Appréciation de la permanence et de la pertinence des méthodes de valorisation retenues par l'évaluateur externe, le périmètre des actifs expertisés ainsi que les hypothèses de valorisation retenues en comparant les données des exercices 2019 et 2020.
- Réalisation de tests par échantillonnage sur la conformité des hypothèses retenues en matière de recouvrement et de taux d'occupation par rapport aux états locatifs.

- Rapprochement des valeurs comptabilisées à la juste valeur avec les données ressortant du rapport de l'expert indépendant.
- Discussion avec le management sur le caractère raisonnable des hypothèses retenues en liaison avec les projets en développement.
- Tests substantifs de détails par échantillonnage sur les acquisitions au titre des actifs en cours valorisés au coût.
- Examen de la conformité de la méthodologie appliquée par le groupe aux normes comptables en vigueur et de la pertinence de l'information présentée dans les comptes consolidés.

Responsabilité de la direction et des responsables de la gouvernance à l'égard des états financiers consolidés

La direction est responsable de la préparation et de la présentation fidèle des états financiers consolidés, conformément aux Normes Internationales d'Information Financière (IFRS), ainsi que du contrôle interne qu'elle considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états financiers consolidés exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultant de fraudes ou d'erreurs.

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

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

Responsabilité de l'auditeur à l'égard de l'audit des états financiers consolidés

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

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

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

- Nous évaluons la présentation d'ensemble, la structure et le contenu des états financiers consolidés, y compris les informations fournies dans les notes, et apprécions si les états financiers consolidés représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle ;
- Nous obtenons des éléments probants suffisants et appropriés concernant les informations financières des entités et activités du groupe pour exprimer une opinion sur les états financiers consolidés. Nous sommes responsables de la direction, de la supervision et de la réalisation de l'audit du groupe. Nous assumons l'entière responsabilité de l'opinion d'audit.

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

Rabat et Casablanca, le 2 avril 2021

Les Commissaires aux Comptes

Redouane M. RHALIB

KPMG

Associé

Faïçal MEKOUAR

Fidarc Grant Thornton

Associé

I.3. Analyse des comptes sociaux annuels

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 sur la période 2020-2022 :

Tableau 32 : Évolutions de l'ESG sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22	TCAM 20-22
Production de l'exercice	108.252	147.868	36,6%	171.038	15,7%	25,7%
Vente de biens et services produits	108.252	147.868	36,6%	171.038	15,7%	25,7%
Consommation de l'exercice	98.669	116.147	17,7%	128.128	10,3%	14,0%
Achats consommés de matières et fournitures	55.395	72.431	30,8%	81.747	12,9%	21,5%
Autres charges externes	43.274	43.716	1,0%	46.380	6,1%	3,5%
Valeur Ajoutée	9.582	31.722	>100,0%	42.910	35,3%	>100,0%
Impôts et taxes	3.076	2.922	-5,0%	4.016	37,5%	14,3%
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	6.506	28.800	>100,0%	38.894	35,0%	>100,0%
Autres produits d'exploitation	3.708	-	-100,0%	-	0,0%	-100,0%
Autres charges d'exploitation	-	784	100,0%	769	-1,9%	0,0%
Reprise d'exploitation ; transfert de charges	18.087	13.331	-26,3%	23.255	74,4%	13,4%
Dotations d'exploitation	42.084	52.738	25,3%	51.362	-2,6%	10,5%
Résultat d'exploitation	(13.783)	(11.390)	-17,4%	10.018	-188,0%	0,0%
Résultat Financier	60.034	24.268	-59,6%	64.750	>100,0%	3,9%
Résultat courant	46.251	12.878	-72,2%	74.768	>100,0%	27,1%
Résultat non courant	(325)	72	-122,3%	(6.400)	<-100,0%	<-100,0%
Impôt sur les résultats	1.102	1.157	5,0%	4.447	>100,0%	>100,0%
Résultat Net	44.824	11.793	-73,7%	63.920	>100,0%	19,4%

Source : Aradei Capital

Chiffre d'affaires

Le tableau ci-dessous présente le chiffre d'affaires d'Aradei Capital SA sur la période 2020-2022 :

Tableau 33 : Évolution du chiffre d'affaires de la société Aradei Capital S.A. sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22	TCAM 20-22
Revenus locatifs	68.616	83.655	21,9%	98.894	18,2%	20,1%
Refacturation TSC	4.146	4.554	9,8%	6.484	42,4%	25,1%
Ventes prestations groupe	23.062	45 765	98,4%	49.834	>100,0%	47,0%
Autres	12.427	13 894	11,8%	15.826	-66,9%	12,9%
Chiffre d'affaires	108.252	147.868	36,6%	171.038	15,7%	25,7%

Source : Aradei Capital

Sur la période 2020-2022, le chiffre d'affaires est passé de 108,3 MMAD en 2020, à 147,9 MMAD en 2021, puis à 171,0 MMAD en 2022.

En 2022, le chiffre d'affaires d'Aradei Capital SA est essentiellement constitué de revenus locatifs et de ventes prestations groupe. Ces ventes correspondent à la refacturation d'une partie des *Managements Fees* aux filiales historiques⁷² d'Aradei Capital

Les loyers sont facturés trimestriellement avec reconnaissance des revenus à l'échéance de chaque trimestre à terme échu.

Le poste « Autres » concerne des charges communes et d'assurance refacturées ainsi que les ventes annexes (loyers de stands, etc.)

Évolution 2020-2021

En 2021, le chiffre d'affaires d'Aradei Capital SA s'établit à 147,9 MMAD (vs. 108,3 MMAD en 2020), marquant une progression de 39,6 MMAD, s'expliquant essentiellement par l'effet combiné de :

- La hausse des ventes prestations Groupe de 22,7 MMAD ;
- L'augmentation des revenus locatifs nets des avoirs de 15,0 MMAD ;
- Augmentation des autres chiffres d'affaires de 1,5 MMAD composés des redevances publicitaires, la location des stands, etc. ;
- La hausse de la refacturation de la TSC de 0,4 MMAD.

Évolution 2021-2022

En 2022, le chiffre d'affaires d'Aradei Capital SA s'établit à 171,0 MMAD (vs. 147,9 MMAD en 2021), marquant une progression de 23,2 MMAD, s'expliquant essentiellement par :

- L'impact année pleine 2022 du chiffre d'affaires des extensions d'actifs livrés en 2021, notamment les *Retails Parks* à Agadir et à Témara ;
- L'impact de l'augmentation des refacturations de charges de management fees aux filiales.

⁷² Avant la fusion-absorption avec Best Real Estate à travers laquelle Aradei Capital a pris le contrôle de 11 filiales supplémentaires

Tableau 34 : Répartition du chiffre d'affaires de la Société Aradei Capital SA par actif

En KMAD	Actifs	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22	TCAM 20-22
Actifs portés actuellement par Aradei Capital SA	Sela Plaza Targa	11.076	16.572	49,6%	19.774	19,3%	33,6%
	Carrefour Berkane	4.518	4.578	1,3%	5.115	11,7%	6,4%
	Atacadao Oujda	8.772	9.032	3,0%	10.113	12,0%	7,4%
	Atacadao Marrakech	9.258	9.326	0,7%	10.928	17,2%	8,6%
	Atacadao Taza	3.582	3.607	0,7%	3.884	7,7%	4,1%
	Atacadao Tanger	9.766	10.373	6,2%	11.759	13,4%	9,7%
	Carrefour Panoramique	3.487	5.753	65,0%	3.743	-34,9%	3,6%
	Yazaki	15.341	13.914	-9,3%	15.056	8,2%	-0,9%
	Atacadao Inzegane	5.217	5.649	8,3%	6.362	12,6%	10,4%
	Sela Park El Jadida	1.401	4.293	>100,0%	6.615	54,1%	>100,0%
	Sela Park Témara	5.488	15.718	>100,0%	23.191	47,5%	>100,0%
Actif cédé à Golf I	Atacadao Agadir	164	277	68,9%	438	58,3%	63,5%
Actifs des filiales (*)	Carrefour Bouskoura	177	180	1,7%	241	33,7%	16,6%
	Atacadao Salé	426	441	3,5%	655	48,6%	24,0%
	Atacadao Fès	334	335	0,3%	467	39,4%	18,2%
	Atacadao Ain Sbaâ	454	463	2,0%	697	50,5%	23,9%
	Borj Fez	-	92	100,0%	145	58,0%	0,0%
	Socco Alto	-	122	100,0%	252	>100,0%	0,0%
	Almazar	-	76	100,0%	312	>100,0%	0,0%
	Sela Plaza Dar Bouazza	-	122	100,0%	188	54,1%	0,0%
	Label'Gallery Rabat	-	92	100,0%	283	>100,0%	0,0%
BREG	BREG (Bureau loyer)	720	720	0,0%	653	-9,2%	-4,7%
Loyers Siège	CFAO (Bureau loyer REIM Partners)	367	367	0,0%	333	-9,2%	-4,7%
Autres	Autres	27.703	45.765	65,2%	49.832	8,9%	34,1%
Total CA Aradei Capital SA		108.252	147.868	36,60%	171.038	15,67%	25,70%
Total CA / GLA (**)		0,9	1,2	0,3 pt	1,2	0,0 pt	n/a

Source : Aradei
Capital

(*) Le CA des Stations SLV (Atacadao Salé et Fès) et des pharmacies (Sur Ain Sbaâ et Carrefour Bouskoura) est comptabilisé au niveau d'Aradei Capital S.A.

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

Évolution 2020-2021

La hausse du chiffre d'affaires de Aradei Capital SA en 2021 de 36,6% s'explique principalement par :

- La hausse des autres revenus de 18,1 MMAD, passant de 27,7 MMAD en 2020 à 45,8 MMAD en 2021 et qui s'explique principalement par :
 - L'augmentation des refacturations du management fees qui s'élèvent à 34 MMAD en 2021 contre 23 MMAD en 2020 ;
 - La refacturation de l'incentive management fees sur les filiales pour 11,8 MMAD ;
 - La refacturation sur les filiales en 2020 des intérêts de l'emprunt obligataire pour un montant de 4,6 MMAD. En 2021, les intérêts relatif à l'emprunt obligataire n'ont pas été refacturés aux filiales ;
- La hausse du chiffre d'affaires de Sela Park Témara de l'ordre de 10,2 MMAD, sous l'effet d'une année pleine d'ouverture ;
- La hausse du chiffre d'affaires de Sela Plaza Targa de 5,5 MMAD suite à la stabilisation de l'actif compte tenu de son extension à fin 2019.

La baisse du ratio CA/GLA, qui est passé de 0,9 KMAD/m² en 2020 à 1,2 KMAD/m² à fin 2021, s'explique par la progression du chiffre d'affaires (+39,6 MMAD).

Évolution 2021-2022

La hausse du chiffre d'affaires de Aradei Capital SA en 2022 de 15,7% (soit +23,2 MMAD) s'explique principalement par l'effet combiné de :

- La croissance du chiffre d'affaires de Sela Park Témara de 7,5 MMAD ;
- La croissance des autres revenus de 4,1 MMAD ;
- La croissance du chiffre d'affaires de Sela Plaza Targa de 3,2 MMAD.
- La croissance du chiffre d'affaires de Seka Park El Jadida de 2,3 MMAD ;
- La croissance du chiffre d'affaires d'Atacadao Marrakech de 1,6 MMAD ;
- La croissance du chiffre d'affaires d'Atacadao Oujda de 1,1 MMAD ;
- La croissance du chiffre d'affaires d'Yazaki de 1,1 MMAD ;

Le ratio CA/GLA reste quasi stable sur la période pour se situer à 1,2 KMAD/m² à fin 2022.

Marge brute d'exploitation

Le tableau ci-après présente l'évolution de la marge brute d'exploitation sur la période 2020-2022 :

Tableau 35 : Évolution de la marge brute d'exploitation sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22	TCAM 20-22
Production de l'exercice	108.252	147.868	36,6%	171.038	15,7%	25,7%
Achats consommés de matières et fournitures	55.395	72.431	30,8%	81.747	12,9%	21,5%
Marge Brute d'Exploitation	52.857	75.438	42,7%	89.290	18,4%	30,0%
<i>Marge Brute d'Exploitation/CA</i>	<i>48,8%</i>	<i>51,0%</i>	<i>2,2 pts</i>	<i>52,2%</i>	<i>1,2 pt</i>	<i>n/a</i>

SOURCE : Aradei Capital

Évolution 2020-2021

La marge brute d'exploitation progresse de 22,6 MMAD sur la période, s'établissant à 75,4 MMAD à fin 2021 (vs. 52,9 MMAD en 2020), soit une progression de 42,7%.

Cette évolution résulte de la hausse de la production sur la période de 39,6 MMAD (+36,6%) combinée à une progression de 17,0 MMAD des achats consommés de matières et fournitures.

La marge brute d'exploitation rapportée au chiffre d'affaires ressort à 51,0% à fin 2021 (vs. 48,8% à fin 2020), soit une hausse de 2,2 points sur la période.

Évolution 2021-2022

La marge brute d'exploitation augmente de 13,9 MMAD sur la période, s'établissant à 89,3 MMAD à fin 2022 (vs. 75,4 MMAD en 2021).

Cette évolution résulte d'une progression de la production de l'exercice (+23,2 MMAD) plus importante que celle de des achats consommés de matière et fourniture (+9,3 MMAD).

La marge brute d'exploitation rapportée au chiffre d'affaires ressort à 52,2% à fin 2022 (vs. 51,0% à fin 2021), soit une hausse de 1,2 point sur la période.

Achats consommés de matières et fournitures

Le tableau suivant détaille l'évolution des achats consommés sur la période 2020-2022 :

Tableau 36 : Évolution des achats consommés de matières et fournitures sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22	TCAM 20-22
Achats de matières fournitures et emballage	30	2	-92,4%	21	>100,0%	-16,3%
Achats non stockés de matières et fournitures	577	1.408	>100,0%	1.291	-8,3%	49,5%
Achats de travaux, études et prestations de services	54.665	70.984	29,9%	80.435	13,3%	21,3%
Achats de travaux, études et prestations de services des exercices antérieurs	122	37	-69,4%	-	-100,0%	-100,0%
Achats consommés de matières et fournitures	55.395	72.431	30,8%	81.747	12,9%	21,5%

Source : Aradei Capital

Les achats consommés de matières et fournitures enregistrent une augmentation de 26,4 MMAD sur la période 2020-2022, passant de 55,4 MMAD en 2020 à 72,4 MMAD en 2021 pour se situer à 81,7 MMAD en 2022. Ce poste est principalement constitué des achats de travaux études et prestation de services :

Tableau 37 : Évolutions des achats de travaux, études et prestations de services sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22	TCAM 20-22
Achats de travaux	65	47	-28,0%	704	>100,0%	>100,0%
Achats de prestations de services	54.600	68.825	26,1%	77.601	12,8%	19,2%
Autres achats	-	2.112	100,0%	2.130	0,9%	0,0%
Achats de travaux, études et prestations de services	54.665	70.984	29,9%	80.435	13,3%	21,3%

Source : Aradei Capital

Évolution 2020-2021

Sur la période 2020-2021, les achats de travaux, études et prestations de services ont augmenté de 16,4 MMAD, pour s'établir à 71,0 MMAD induite principalement par l'augmentation des achats de prestations de services de 14,2 MMAD pour s'établir à 68,8 MMAD.

Évolution 2021-2022

Sur la période 2021-2022, les achats de travaux, études et prestations de services ont augmenté de 9,4 MMAD, pour s'établir à 80,4 MMAD induite principalement par l'augmentation des achats de prestation de services.

Valeur ajoutée

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de la valeur ajoutée d'Aradei Capital SA sur la période 2020-2022 :

Tableau 38 : Évolution de la valeur ajoutée sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22	TCAM 20-22
Marge Brute d'Exploitation	52.857	75.438	42,7%	89.290	18,4%	30,0%
Autres charges externes	43.274	43.716	1,0%	46.380	6,1%	3,5%
Valeur Ajoutée	9.582	31.722	>100,0%	42.910	35,3%	>100,0%
<i>Valeur Ajoutée / CA</i>	<i>9%</i>	<i>21%</i>	<i>12,6 pts</i>	<i>25,1%</i>	<i>3,6 pts</i>	<i>n/a</i>

Source : Aradei Capital

Évolution 2020-2021

La valeur ajoutée générée par la société enregistre une hausse de 22,1 MMAD sur la période, passant de 9,6 MMAD en 2020 à 31,7 MMAD en 2021. Cette évolution résulte exclusivement de la hausse de la marge brute d'exploitation de l'ordre de 42,7% sur la même période.

Évolution 2021-2022

La valeur ajoutée générée par la société enregistre une augmentation de 35,3% sur la période, passant de 31,7 MMAD en 2021 à 42,9 MMAD en 2022. Cette évolution résulte principalement de la combinaison des éléments suivants :

- La hausse de la marge brute d'exploitation de 18,4% pour s'établir à 89,3 MMAD ;
- La hausse des autres charges externes de 6,1% pour s'établir à 46,4 MMAD à fin 2022.

Le tableau ci-après détaille la composition des autres charges externes sur la période 2020-2022 :

Tableau 39 : Composition des autres charges externes sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22	TCAM 20-22
Locations et charges locatives	312	1.631	>100,0%	283	-82,6%	-4,7%
Redevances de crédit-bail	27.994	26.694	-4,6%	27.994	4,9%	0,0%
Entretiens et réparations	129	515	>100,0%	887	72,2%	>100,0%
Primes d'assurances	799	994	24,5%	1.009	1,5%	12,4%
Rémunération d'intermédiaires et honoraires	9.427	11.346	20,4%	14.454	27,4%	23,8%
Redevances pour brevets, marques et droits	162	52	-67,9%	108	>100,0%	-18,3%
Déplacement, missions et réceptions	136	14	-89,5%	59	>100,0%	-34,3%
Restes du poste autres charges externes	4.316	2.469	-42,8%	1.586	-35,8%	-39,4%
Autres charges externes	43.274	43.716	1,0%	46.380	6,1%	3,5%

Source : Aradei Capital

Évolution 2020-2021

Les charges externes enregistrent une progression de 0,4 MMAD sur la période 2020-2021, passant de 43,3 MMAD en 2020 à 43,7 MMAD en 2021 liée principalement aux éléments suivants :

- L'augmentation du poste « location et charges locatives » de 1,3 MMAD ;
- La baisse du poste « reste du poste autres charges externes » de l'ordre de 1,8 MMAD ;
- L'augmentation du poste « Rémunération d'intermédiaires et honoraires », qui s'explique principalement par la variation des honoraires des sociétés du groupe (BREG et SMF) avec un effet à la hausse de 1,1 MMAD et l'augmentation des honoraires relatives aux commissions de commercialisation pour 1 MMAD.

Évolution 2021-2022

Les charges externes enregistrent une hausse de 2,7 MMAD sur la période 2021-2022, passant de 43,7 MMAD en 2021 à 46,4 MMAD en 2022 liée principalement aux éléments suivants :

- L'augmentation du poste « rémunération d'intermédiaires et honoraires » de 3,1 MMAD principalement expliquée par les honoraires liés à l'augmentation de capital ;
- La baisse du poste « location et charges locatives » de 1,3 MMAD.

Excédent brut d'exploitation et résultat d'exploitation

Tableau 40 : Évolution de l'EBE et du résultat d'exploitation sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22	TCAM 20-22
Valeur Ajoutée	9.582	31.722	>100,0%	42.910	35,3%	>100,0%
Impôts et taxes	3.076	2.922	-5,0%	4.016	37,5%	14,3%
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	6.506	28.800	>100,0%	38.894	35,0%	>100,0%
<i>EBE/CA</i>	<i>6,0%</i>	<i>19,5%</i>	<i>13,5 pts</i>	<i>22,7%</i>	<i>3,3 pts</i>	<i>n/a</i>
Autres produits d'exploitation	3.708	-	-100,0%	-	0,0%	-100,0%
Autres charges d'exploitation	-	784	100,0%	769	-1,9%	0,0%
Dotations nettes des reprises / autres charges d'exploitation	23.997	39.406	64,2%	28.108	-28,7%	8,2%
Résultat d'Exploitation	(13.783)	(11.390)	-17,4%	10.018	>100,0%	0,0%
<i>REX/CA</i>	<i>-12,7%</i>	<i>-7,7%</i>	<i>5,0 pts</i>	<i>5,9%</i>	<i>13,6 pts</i>	<i>na</i>

Source : Aradei Capital

Évolution 2020-2021

En 2021, l'excédent brut d'exploitation augmente de 22,3 MMAD par rapport à l'exercice précédent en passant de 6,5 MMAD à 28,8 MMAD. Cette évolution s'explique principalement par la hausse de la valeur ajoutée de 22,1 MMAD.

Concernant les charges de personnel, Aradei Capital n'emploie aucun effectif (Volet gestion géré par REIM Partners et volet exploitation assuré par Aradei Real Estate Services).

Par conséquent, la marge d'EBE a augmenté de 13,5 pts en 2021 s'établissant à 19,5%.

Le résultat d'exploitation enregistre également une amélioration sur cette période. En effet, il s'élève à -11,4 MMAD en 2021 contre -13,8 MMAD à fin 2020, enregistrant une hausse de 2,4 MMAD sur la période. Cette variation s'explique principalement par l'augmentation de la valeur ajoutée, compensée par :

- la hausse des charges de dotations aux amortissements et aux provisions en 2021 pour 10,6 MMAD ;
- la baisse des autres produits et charges d'exploitation pour 4,5 MMAD ;
- la baisse des reprises sur provisions créances clients et transfert de charge pour 4,7 MMAD.

Évolution 2021-2022

En 2022, l'excédent brut d'exploitation augmente de 35,0% (+10,1 MMAD) par rapport à l'exercice précédent en passant de 28,8 MMAD à 38,9 MMAD. Cette évolution est tirée essentiellement par l'augmentation de 11,2 MMAD de la valeur ajoutée.

Par conséquent, la marge d'EBE a augmenté de 3,3 points en 2022 s'établissant à 22,7%.

Le résultat d'exploitation enregistre également une amélioration sur cette période. En effet, il s'élève à 10,0 MMAD en 2022 contre -11,4 MMAD à fin 2020, enregistrant une augmentation de 21,4 MMAD sur la période.

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution des dotations d'exploitations nettes des reprises sur la période 2020-2022 :

Tableau 41 : Évolution des dotations d'exploitation aux amortissements nette sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22	TCAM 20-22
Reprise d'exploitation ; transfert de charges	18.087	13.331	-26,3%	23.255	74,4%	13,4%
Dotations d'exploitation	40.001	40.323	0,8%	40.747	1,1%	0,9%
Immobilisations en non-valeur	18.042	12.330	-31,7%	11.749	-4,7%	-19,3%
Frais préliminaires	5.453	4.157	-23,8%	5.342	28,5%	-1,0%

Charges à répartir sur plusieurs exercices	12.589	8.172	-35,1%	6.407	-21,6%	-28,7%
Immobilisations incorporelles	236	245	3,7%	30	-87,8%	-64,5%
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	235	244	3,8%	30	-87,8%	-64,4%
Autres immobilisations incorporelles	1	1	0,0%	-	-100,0%	-100,0%
Immobilisations corporelles	21.723	27.748	27,7%	28.968	4,4%	15,5%
Constructions	21.371	27.349	28,0%	28.532	4,3%	15,5%
Installations techniques, matériel et outillage	81	111	37,8%	145	30,8%	34,3%
Mobilier, matériel de bureau et aménagement	120	136	14,0%	139	2,3%	8,0%
Autres immobilisations corporelles Informatique	152	152	0,0%	152	0,0%	0,0%

Source : Aradei Capital

Évolution 2020-2021

Les dotations d'exploitation passent de 40,0 MMAD à 40,3 MMAD à fin 2021, soit une légère progression de 0,8%. Cette évolution est due principalement à la baisse des dotations aux amortissements relatives aux immobilisations en non-valeur de 5,7 MMAD pour s'établir à 12,3 MMAD conjuguée à la progression des dotations aux amortissements des immobilisations corporelles de 6,0 MMAD pour s'établir à 27,8 MMAD.

Évolution 2021-2022

Les dotations d'exploitation passent de 40,3 MMAD à 40,7 MMAD à fin 2022, soit une légère progression de 1,1%. Cette évolution est due principalement à la progression des dotations aux amortissements des immobilisations corporelles de 1,2 MMAD pour s'établir à 29,0 MMAD.

L'augmentation des transferts de charges d'exploitation de 10 MMAD est liée à la capitalisation des charges relatives aux projets en extension (Inzegane et Témara)

Résultat financier

Le tableau ci-après présente l'évolution du résultat financier de la société sur la période 2020-2022 :

Tableau 42 : Évolution du résultat financier sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22	TCAM 20-22
Produits financiers	115.885	82.734	-28,6%	138.845	67,8%	9,5%
Charges financières	55.851	58.465	4,7%	74.095	26,7%	15,2%
Résultat Financier	60.034	24.268	-59,6%	64.750	>100,0%	3,9%

Source : Aradei Capital

Évolution 2020-2021

Le résultat financier de la société affiche un retrait sur cette période. Il passe de 60,0 MMAD en 2020 à 24,3 MMAD en 2021, soit une variation en valeur de -35,8 MMAD, s'expliquant essentiellement par :

- La baisse des produits financiers, passant de 115,9 MMAD en 2020 à 82,7 MMAD en 2021 ;
- La progression des charges financières, passant de 55,8 MMAD en 2020 à plus de 58,4 MMAD en 2021.

Évolution 2021-2022

Le résultat financier de la société enregistre une augmentation entre 2021 et 2022 passant de 24,3 MMAD en 2021 à 64,8 MMAD en 2022, soit une variation en valeur de 40,5 MMAD, s'expliquant essentiellement par :

- La progression des produits financiers, passant de 82,7 MMAD en 2021 à 138,8 MMAD en 2022 en raison des dividendes distribués pour la première année par l'OPCI CLEO Pierre (38 MMAD) et l'augmentation des résultats distribuables 2021 des autres filiales ;
- La progression des charges financières, passant de 58,5 MMAD en 2021 à 74,1 MMAD en 2022.

Produits financiers

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des produits financiers sur la période 2020-2022 :

Tableau 43 : Évolution des produits financiers sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22	TCAM 20-22
Produits et titres de participation et autres titres immobilisés	53.986	28.600	-47,0%	80.973	>100,0%	22,5%
Gains de change	131	11	-91,7%	89	>100,0%	-17,6%
Intérêts et autres produits financiers	54.401	54.123	-0,5%	57.783	6,8%	3,1%
Reprises financières ; transfert de charges	7.367	-	-100,0%	-	0,0%	-100,0%
Produits Financiers	115.885	82.734	-28,6%	138.845	67,8%	9,5%

Source : Aradei Capital

Évolution 2020-2021

En 2021, les produits financiers se sont établis à 82,7 MMAD (vs. 115,9 MMAD en 2020) soit une baisse de 28,6%. Ces derniers sont principalement composés des (i) intérêts et autres produits financiers pour un montant de 54,1 MMAD, de (ii) Produits et titres de participation et autres titres immobilisés pour un montant de 28,6 MMAD.

Les dividendes perçus en 2021 proviennent des filiales suivantes :

- Golf 2 : dividende de 14,6 MMAD versé en 2021 ;
- Golf 1 : dividende de 10,4 MMAD versé en 2021 ;
- SCCF : dividende de 1,5 MMAD versé en 2021.
- Meknès Centre K : dividende de 1 MMAD versé en 2021 ;
- FCE JAD : dividende de 0,7 MMAD versé en 2021 ;
- C&CW : dividende de 0,4 MMAD versé en 2021.

Les intérêts et autres produits financiers sont relatifs aux :

- Intérêts financiers relatifs aux avances de trésorerie pour un montant de 36,8 MMAD ;
- Intérêts des prêts pour un montant de 9,0 MMAD ;
- Revenus des titres et valeurs de placement pour un montant de 4,4 MMAD ;
- Intérêts et autres produits financiers des exercices antérieurs pour un montant de 4,0 MMAD.

Évolution 2021-2022

En 2022, les produits financiers se sont établis à 138,8 MMAD (vs. 82,7 MMAD en 2021) soit une augmentation de 67,8%. Ces derniers sont principalement composés de (i) Produits et titres de participation et autres titres immobilisés pour un montant de 81,0 MMAD et (ii) d'intérêts et autres produits financiers pour un montant de 57,8 MMAD.

Les dividendes perçus en 2022 proviennent des filiales suivantes :

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

Les intérêts et autres produits financiers sont relatifs aux intérêts des avances de trésorerie et sur comptes courants à hauteur de 56,2 MMAD et aux intérêts perçus sur les placements de trésorerie à hauteur de 1,6 MMAD ainsi qu'un montant de gains de change de 89 KMAD.

Charges financières

Le tableau ci-après présente l'évolution des charges financières sur la période 2020-2022 :

Tableau 44 : Évolution des charges financières sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22	TCAM 20-22
Charges d'intérêts	55.793	58.460	4,8%	73.695	26,1%	14,9%
Perte de change	58	6	-90,3%	94	>100,0%	27,5%
Dotations financières	-	-	0,0%	306	100,0%	0,0%
Charges financières	55.851	58.465	4,7%	74.095	26,7%	15,2%

Source : Aradei Capital

Évolution 2020-2021

Les charges financières sont principalement constituées des charges d'intérêts payées sur les emprunts bancaires et obligataires par la société et s'établissent à 58,5 MMAD fin 2021 en progression de 4,7% par rapport à l'exercice précédent.

Le détail des charges d'intérêts est comme suit :

- Intérêts sur CMT de 25 MMAD ;
- Intérêts sur l'emprunt obligataire 2018 de 24 MMAD ;
- Intérêts sur avances de trésorerie de 6 MMAD ;
- Intérêts sur billets de trésorerie de 2 MMAD.
- Agios et perte de change de 1 MMAD.

Évolution 2021-2022

Les charges financières sont principalement constituées des charges d'intérêts payées sur les emprunts bancaires et obligataires par la société et s'établissent à 73,7 MMAD fin 2022 en progression de 26,1% par rapport à l'exercice précédent.

Le détail des charges d'intérêts se présente comme suit :

- Intérêts sur emprunts obligataires (émissions de 2018 et de 2021) de 41,2 MMAD ;
- Intérêts sur CMT de 26,1 MMAD ;
- Intérêts sur avances de trésorerie de 5,8 MMAD ;
- Agios bancaires de 0,6 MMAD ;
- Pertes de change de 94 KMAD ;
- Dotations financières de 306 KMAD.

Résultat non courant

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du résultat non courant sur la période 2020-2022 :

Tableau 45 : Évolution du résultat non courant sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22	TCAM 20-22
Produits de cessions d'immobilisations	-	-	0,0%	133.500	100,0%	0,0%
Autres produits non courants	5	856	>100,0%	113	-86,8%	>100,0%
Produits non courants	5	856	>100,0%	133.613	>100,0%	>100,0%
VNA des immobilisations cédées	-	-	0,0%	131.320	100,0%	0,0%
Autres charges non courantes	330	784	>100,0%	8.694	>100,0%	>100,0%
Charges non courantes	330	784	>100,0%	140.014	>100,0%	>100,0%
Résultat non Courant	(325)	72	>100,0%	(6.400)	<-100,0%	>100,0%

Source : Aradei Capital

Évolution 2020-2021

Le résultat non courant s'établit à 72 KMAD à fin 2021, dont des charges non courantes de 0,8 MMAD et des autres produits non courants de 0,9 MMAD.

Évolution 2021-2022

Le résultat non courant s'établit à -6,4 KMAD à fin 2022, composé principalement du produit de cession d'immobilisations de 133,5 MMAD relatif à la cession d'un terrain non exploité à la société SILAV S.A. filiale de Label'Ve et de la VNA de l'actif cédé d'un montant de 131,3 MMAD.

Résultat net

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du résultat net sur la période 2020-2022 :

Tableau 46 : Évolution du résultat net sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22	TCAM 20-22
Résultat d'exploitation	(13.783)	(11.390)	-17,4%	10.018	>100,0%	0,0%
Résultat financier	60.034	24.268	-59,6%	64.750	>100,0%	3,9%
Résultat courant	46.251	12.878	-72,2%	74.768	>100,0%	27,1%
Résultat non courant	(325)	72	-122,3%	(6.400)	<-100,0%	>100,0%
Impôt sur les sociétés	1.102	1.157	5,0%	4.447	>100,0%	>100,0%
Résultat Net	44.824	11.793	-73,7%	63.920	>100,0%	19,4%
RN/CA	41,4%	8,0%	-33,4 pts	37,4%	29,4 pts	n/a

Source : Aradei Capital

Évolution 2020-2021

Le résultat net enregistre une baisse de 73,7% sur la période (2020-2021) s'établissant à 11,8 MMAD à fin 2021 contre 44,8 MMAD à fin 2020. Cette évolution résulte principalement de la baisse du résultat courant de 72,2% (soit -33,4 MMAD) suite à la baisse du résultat financier qui s'établit à 24,3 MMAD en 2021 contre 60,0 MMAD à fin 2020.

Évolution 2021-2022

Le résultat net enregistre une augmentation sur la période (2021-2022) s'établissant à 63,9 MMAD à fin 2022 contre 11,8 MMAD à fin 2021. Cette évolution résulte essentiellement de l'augmentation du résultat courant de 61,9 MMAD en passant de 12,9 MMAD à 74,8 MMAD compensée partiellement par la baisse du résultat non courant sur la même période de 6,5 MMAD.

I.3.2. Analyse du Bilan

Le tableau suivant présente les principaux indicateurs du bilan sur la période 2020-2022 :

Tableau 47 : Bilan de la société Aradei Capital sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22	TCAM 20-22
Actif						
Immobilisations en non- valeur	30.216	21.907	-27,5%	18.594	-15,1%	-21,6%
Immobilisations Incorporelles	67.158	66.913	-0,4%	66.883	0,0%	-0,2%
Immobilisations Corporelles	871.344	864.681	-0,8%	735.151	-15,0%	-8,1%
Immobilisations Financières	906.850	1.463.854	61,4%	1.670.213	14,1%	35,7%
Ecart de conversion - Actif	-	-	0,0%	-	0,0%	0,0%
Actif immobilisé	1.875.568	2.417.354	28,9%	2.490.841	3,0%	15,2%
Stocks	-	-	0,0%	-	0,0%	0,0%
Créances de l'actif circulant	1.152.460	1.263.373	9,6%	1.727.037	36,7%	22,4%
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	12.472	10.560	-15,3%	10.259	-2,8%	-9,3%
Clients et comptes rattachés	136.794	186.399	36,3%	260.384	39,7%	38,0%
Personnel	-	-	0,0%	-	0,0%	0,0%
Etat	140.192	157.044	12,0%	144.150	-8,2%	1,4%
Comptes d'associés	1.557	1.557	0,0%	175.389	>100,0%	>100,0%
Autres débiteurs	668.230	672.084	0,6%	848.277	26,2%	12,7%
Comptes et régularisation actif	193.215	235.728	22,0%	288.578	22,4%	22,2%
Titres de valeur de placement	563.466	409.176	-27,4%	147.728	-63,9%	-48,8%
Ecart de conversion - actif	-	-	0,0%	-	0,0%	0,0%
Actif circulant	1.715.925	1.672.549	-2,5%	1.874.765	12,1%	4,5%
Trésorerie Actif	23.700	12.079	-49,0%	102.619	>100,0%	>100,0%
Total Actif	3.615.193	4.101.981	13,5%	4.468.225	8,9%	11,2%
Passif						
						0
Capitaux propres	2.275.921	2.156.239	-5,3%	2.276.193	5,6%	0,0%
Capital social ou personnel	1.064.578	1.064.578	0,0%	1.121.396	5,3%	2,6%
Primes d'émission, de fusion, d'apport	1.050.581	850.581	-19,0%	1.043.763	22,7%	-0,3%
Réserve légale	34.572	36.814	6,5%	37.403	1,6%	4,0%
Autres réserves	81.366	192.473	>100,0%	9.710	-95,0%	-65,5%
Report à nouveau	-	-	0,0%	-	0,0%	0,0%
Résultat net de l'exercice	44.824	11.793	-73,7%	63.920	>100,0%	19,4%
Dettes de financement	872.563	1.578.745	80,9%	1.546.037	-2,1%	33,1%
Provisions durables pour risques et charges	2.614	2.614	0,0%	2.614	0,0%	0,0%
Financement permanent	3.151.098	3.737.598	18,6%	3.824.844	2,3%	10,2%
Dettes du passif circulant	306.947	303.516	-1,1%	338.311	11,5%	5,0%
Fournisseurs et comptes rattachés	110.523	88.173	-20,2%	93.340	5,9%	-8,1%
Clients créditeurs, avances et acomptes	1.362	288	-78,9%	1.166	>100,0%	-7,5%
Personnel	-	-	0,0%	-	0,0%	0,0%
Organismes sociaux	-	-	0,0%	-	0,0%	0,0%
Etat	5.743	20.105	>100,0%	35.079	74,5%	>100,0%
Comptes d'associés	638	638	0,0%	638	0,0%	0,0%
Autres créanciers	114.176	117.487	2,9%	127.090	8,2%	5,5%
Comptes de régularisation - passif	72.796	71.245	-2,1%	75.418	5,9%	1,8%
Autres provisions pour risques et charges	1.710	5.580	>100,0%	5.580	0,0%	80,6%
Ecart de conversion - Passif	-	-	0,0%	-	0,0%	0,0%
Trésorerie passif	157.148	60.867	-61,3%	305.070	>100,0%	39,3%

Total passif	3.615.193	4.101.981	13,5%	4.468.225	8,9%	11,2%

Source : Aradei Capital

Analyse de l'actif

Actif immobilisé

Le tableau ci-dessous détaille la composition de l'actif immobilisé d'Aradei Capital SA sur la période 2020-2022 :

Tableau 48 : Évolution de l'actif immobilisé sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22	TCAM 20-22
Immobilisations en non-valeur	30.216	21.907	-27,5%	18.594	-15,1%	-21,6%
Immobilisations incorporelles	67.158	66.913	-0,4%	66.883	0,0%	-0,2%
Immobilisations corporelles	871.344	864.681	-0,8%	735.151	-15,0%	-8,1%
Immobilisations financières	906.850	1.463.854	61,4%	1.670.213	14,1%	35,7%
Actif immobilisé	1.875.568	2.417.354	28,9%	2.490.841	3,0%	15,2%

Source : Aradei Capital

Sur la période 2020-2022, l'actif immobilisé représente en moyenne 56% du total bilan. Il passe de 1 875,6 MMAD en 2020 à 2 417,4 MMAD en 2021, puis à 2 490,8 MMAD en 2022, enregistrant une augmentation annuelle moyenne de 15,2% sur la période étudiée.

Au titre de l'exercice 2022, l'actif immobilisé affiche une augmentation de 3,0% (+73,5 MMAD) portée principalement par (i) l'augmentation des immobilisations financières de 14,1% (+206,4 MMAD) suite la prise de participation majoritaire dans Akdital Immo et aux augmentations de capital de quelques filiales et (ii) par la baisse des immobilisations corporelles de 129,5 MMAD suite à la cession d'un terrain non exploité et au reclassement des immobilisations en cours après la livraison de Prism.

L'actif immobilisé est principalement composé des immobilisations corporelles et financières (67,1%).

Détail des immobilisations en non-valeurs

Tableau 49 : Évolution des immobilisations en non-valeur sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22	TCAM 20-22
Frais préliminaires	16.598	12.440	-25,0%	13.035	4,8%	-11,4%
Charges à répartir sur plusieurs exercices	13.618	9.466	-30,5%	5.559	-41,3%	-36,1%
Immobilisations en non-valeur	30.216	21.907	-27,5%	18.594	-15,1%	-21,6%

Source : Aradei Capital

Évolution 2020-2021

En 2021, les immobilisations en non-valeur représentent 0,9% de l'actif immobilisé.

Les immobilisations en non-valeur enregistrent une baisse de 27,5% et s'établissent à 21,9 MMAD à fin 2021 (vs. 30,2 MMAD à fin 2020). Cette évolution est expliquée par l'effet combiné de :

- La baisse des charges à répartir sur plusieurs exercices de 30,5% suite à leur amortissement pour s'établir à fin 2021 à 9,5 MMAD. Ces charges correspondent aux frais d'acquisition des immobilisations, frais d'émission des emprunts et autres charges activées ;
- Le retrait des frais préliminaires suite à leur amortissement de 25,0% pour s'établir à 12,5 MMAD à fin 2021.

Évolution 2021-2022

En 2022, les immobilisations en non-valeur représentent 0,7% de l'actif immobilisé.

Les immobilisations en non-valeur enregistrent une baisse de 15,1% et s'établissent à 18,6 MMAD à fin 2021 (vs. 21,9 MMAD à fin 2021). Cette évolution est expliquée par l'effet combiné de :

- La baisse des charges à répartir sur plusieurs exercices de 41,3% suite à leur amortissement pour s'établir à fin 2022 à 5,5 MMAD. Ces charges correspondent aux frais d'acquisition des immobilisations, frais d'émission des emprunts et autres charges activées ;
- L'augmentation des frais préliminaires de 4,8% pour s'établir à 13,0 MMAD à fin 2022.

Détail des immobilisations incorporelles

Le tableau ci-dessous présente la composition des immobilisations incorporelles d'Aradei Capital SA :

Tableau 50 : Évolution des immobilisations incorporelles sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22	TCAM 20-22
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	755	511	-32,3%	482	-5,8%	-20,1%
Autres immobilisations incorporelles	66.403	66.401	0,0%	66.401	0,0%	0,0%
Immobilisations incorporelles	67.158	66.913	-0,4%	66.883	0,0%	-0,2%

Source : Aradei Capital

A fin 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 ci-dessous présente la composition des immobilisations corporelles d'Aradei Capital SA :

Tableau 51 : Évolution des immobilisations corporelles sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22	TCAM 20-22
Terrains	276.005	392.779	42,3%	307.548	-21,7%	5,6%
Constructions	397.026	375.890	-5,3%	387.478	3,1%	-1,2%
Installations techniques, matériel et outillage	884	912	3,2%	1.839	>100,0%	44,2%
Mobilier matériel de bureau et aménagements divers	1.271	1.204	-5,3%	1.064	-11,6%	-8,5%
Autres immobilisations corporelles	581	430	-26,1%	278	-35,3%	-30,9%
Immobilisations corporelles en cours	195.577	93.466	-52,2%	36.944	-60,5%	-56,5%
Immobilisations corporelles	871.344	864.681	-0,8%	735.151	-15,0%	-8,1%

Source : Aradei Capital

Le tableau ci-dessous présente le taux d'amortissement appliqué pour les immobilisations corporelles :

Tableau 52 : Taux d'amortissement appliqué pour les immobilisations corporelles au titre de l'exercice 2022

Compte	Taux d'amortissement appliqué
2321 : Bâtiments administratifs et commerciaux	5%
2327 : Agencements et aménagements des constructions	5%
2332 : Matériel et outillage	10%
2351 : Mobilier de bureau	10%
2355 : Matériel informatique	10%
2356 : Agencements, installations et aménagements divers	5% / 10%
2380 : Autres immobilisations corporelles	10%

Source : Aradei Capital

Le tableau ci-dessous présente les acquisitions et cessions des immobilisations de la société Aradei Capital S.A. sur la période (2020-2022).

Tableau 53 : Évolution des acquisitions et cessions (montants bruts) des immobilisations corporelles sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020		2021		2022	
	Acquisition	Cession	Acquisition	Cession	Acquisition	Cession
Terrains	-	-	-	-	-	80.672
Constructions	6 525	-	6.214	-	2.476	
Installations techniques, matériel et outillage	884	-	139	-	1.073	
Mobilier matériel de bureau et aménagements divers	174	-	69	-	-	
Immobilisations corporelles en cours	88 728	-	14.663	-	31.770	50.649
Total	96 311	-	21.085	-	35.319	131.320

Source : Aradei Capital

Évolution 2020-2021

Sur la période 2020-2021, les immobilisations corporelles enregistrent une baisse de 0,8%, pour s'établir à 864,7 MMAD à fin 2021 vs. 871,3 MMAD à fin 2020 (soit -6,7 MMAD). Cette évolution résulte de l'effet conjugué de :

- L'augmentation du poste « Terrains » de 116,8 MMAD relative au reclassement de certaines immobilisations en cours en terrains, à savoir « El Menzah » 81 MMAD, « Targa extension » 30 MMAD et « Kénitra » 5 MMAD ;
- La baisse du poste « Immobilisations corporelles en cours » de 102,1 MMAD s'expliquant principalement par les reclassements d'immobilisations corporelles en cours en 4 terrains détaillés ci-dessous :
 - 2 terrains à Témara et Ain Aouda pour 80,6 MMAD ;
 - Terrain Targa Extension pour 29,5 MMAD ;
 - Terrain à Kenitra pour 4,5 MMAD.
- La baisse du poste « Constructions » de 21,1 MMAD compte tenu des amortissements annuelles.

En 2021, les immobilisations corporelles représentent 36% de l'actif immobilisé d'Aradei Capital SA.

Évolution 2021-2022

Sur la période 2021-2022, les immobilisations corporelles enregistrent une baisse de 15,0%, pour s'établir à 735,1 MMAD à fin 2022 vs. 864,7 MMAD à fin 2021 (soit +129,5 MMAD). Cette évolution résulte principalement de l'effet conjugué de :

- La baisse du poste Terrains de 85,2 MMAD suite à la cession de la réserve foncière non exploitée ;
- La baisse du poste « Immobilisations en cours » de 56,5 MMAD pour s'établir à 36,9 MMAD suite à la livraison du projet Prism.

En 2022, les immobilisations corporelles représentent 29,5% de l'actif immobilisé d'Aradei Capital SA.

Détail des immobilisations financières

Tableau 54 : Évolution des immobilisations financières sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22	TCAM 20-22
Autres créances financières (*)	165.961	165.926	0,0%	165.686	-0,1%	-0,1%
Titres de participation	740.889	1.297.928	75,2%	1.504.527	15,9%	42,5%
Immobilisations financières	906.850	1.463.854	61,4%	1.670.213	14,1%	35,7%

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.

Évolution 2020-2021

Au titre de l'exercice 2021, les immobilisations financières ont progressé de 557 MMAD pour s'établir à 1.464 MMAD suite à l'acquisition des titres de l'OPCI Cléo Pierre SPI-RFA.

Évolution 2021-2022

Au titre de l'exercice 2022, les immobilisations financières ont augmenté de 206,4 MMAD pour s'établir à 1.670,2 MMAD suite à (i) la prise de participation majoritaire dans Akdital Immo (+55,8 MMAD) et (ii) l'augmentation de capital des sociétés :

- BREG (+39,7 MMAD) ;
- SPI HSC (+30,0 MMAD) ;
- Best Leisure (+16,2 MMAD) ;
- DBCC (+64,9 MMAD).

Actif circulant

L'actif circulant d'Aradei Capital SA sur la période 2020-2022 se présente comme suit :

Tableau 55 : Évolution de l'actif circulant sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22	TCAM 20-22
Créances de l'actif circulant	1.152.460	1.263.373	9,6%	1.727.037	36,7%	22,4%
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	12.472	10.560	-15,3%	10.259	-2,8%	-9,3%
Clients et comptes rattachés	136.794	186.399	36,3%	260.384	39,7%	38,0%
Etat	140.192	157.044	12,0%	144.150	-8,2%	1,4%
Comptes d'associés	1.557	1.557	0,0%	175.389	>100,0%	>100,0%
Autres débiteurs	668.230	672.084	0,6%	848.277	26,2%	12,7%
Comptes de régularisation - actif	193.215	235.728	22,0%	288.578	22,4%	22,2%
Titres et valeurs de placement	563.466	409.176	-27,4%	147.728	-63,9%	-48,8%
Total de l'actif circulant	1.715.925	1.672.549	-2,5%	1.874.765	12,1%	4,5%

Source : Aradei Capital

Évolution 2020-2021

Au titre de l'exercice 2021, l'actif circulant enregistre une baisse de 2,5% soit -43,4 MMAD atteignant 1 672,5 MMAD contre 1 715,9 MMAD en 2020. Ceci est expliqué par :

- La baisse des titres et valeurs de placement⁷³ qui s'élèvent à fin 2021 à 409,2 MMAD contre 563,5 MMAD à fin 2020, soit une baisse de 27,4% (-154,3 MMAD) principalement par l'impact non récurrent de l'encaissement de l'émission obligataire réalisée en 2021.
- La hausse des créances de l'actif circulant qui s'élèvent à fin 2021 à 1 263,4 MMAD contre 1 152,5 MMAD en 2020. Cette évolution résulte des effets suivants :
 - ✓ La progression du poste clients et comptes rattachés de 49,6 MMAD pour s'établir à 186,4 MMAD à fin 2021. Cette hausse s'explique essentiellement par i) la refacturation des fees de REIM Partners sur les filiales conformément à la rémunération prévue dans le de conseil signé entre Aradei Capital et REIM Partners de l'ordre de 33,9 MMAD et ii) l'impact sur les créances clients de l'augmentation du CA des centres Targa, Témara et JAD RETAIL résultant de l'effet année pleine et de la stabilisation de ces actifs ;

⁷³ Les placements de trésorerie sont constitués des titres de créances ou garantis par l'état, des titres de créances émises par les banques marocaines, les opérations de pension, les placements dans les OPCVM investissant uniquement en titres émis ou garantis par l'état ou en titres émis par les banques marocaines.

- ✓ La progression de 42,5 MMAD du poste "comptes de régularisation actif", qui provient de la provision ICNE relatifs aux avances de trésorerie et CCA des filiales ;
- ✓ L'augmentation de 16,9 MMAD du poste « Etat » à 157,0 MMAD en 2021, qui provient notamment de la hausse du solde TVA récupérable principalement sur immobilisations, suite à l'accroissement des travaux de constructions en projets de l'exercice.

Évolution 2021-2022

Au titre de l'exercice 2022, l'actif circulant enregistre une progression de 202,2 MMAD atteignant 1.874,8 MMAD contre 1.672,5 MMAD en 2021. Ce poste est impacté à la hausse par :

- La baisse des titres et valeurs de placement⁷⁴ pour s'établir à 147,7 MMAD en 2022 contre 409,2 MMAD en 2021, soit une baisse de 261,4 MMAD (la baisse est due au (i) caractère non récurrent de l'émission obligataire réalisée en 2021 et (ii) des investissements réalisés en 2022) ;
- L'augmentation des créances de l'actif circulant qui s'élèvent à fin 2022 à 1.727,0 MMAD contre 1.263,4 MMAD en 2021. Cette évolution résulte de l'effet combiné de :
- ✓ L'augmentation du poste « autres débiteurs » de 176 MMAD. à 848 MMAD. Ce poste concerne principalement les avances de trésorerie octroyées par Aradei Capital à ses filiales et sociétés sœurs. Le tableau ci-dessous détail la ventilation de ce poste à fin 2022 :

Société	Créance en KMAD
Cash	448
Centre K	28.969
FCE SAF	18.379
SCCCB	172.326
SCCD	60.195
SCCF	45.111
Founty	72.560
SCCS	44.574
DBCC	77.023
Sandbay	27
SCCRC	45
SPC	116.850
BREG	72.285
SILAV	133.500
Créance sortie terrain Kénitra	4.560
Autres	1.427
Total	848.277

- ✓ Les versements effectués en compte courant d'associés de la société Akdital Immo pour 173,8 MMAD ;
- ✓ La progression des clients et comptes rattachés de 74,0 MMAD pour s'établir à 260,4 MMAD à fin 2022. Il s'agit essentiellement des créances interco).
- ✓ La progression du « Compte de régularisation – actif » pour s'établir à 289 KMAD à fin 2022. Ce dernier est décomposé comme suit :

⁷⁴ Les placements de trésorerie sont constitués des titres de créances ou garantis par l'état, des titres de créances émises par les banques marocaines, les opérations de pension, les placements dans les OPCVM investissant uniquement en titres émis ou garantis par l'état ou en titres émis par les banques marocaines.

- Charges constatées d'avance : 0,6 MMAD ;
- Intérêts C/C courus et non échus à recevoir : 287,9 MMAD ;
- Comptes transitoires ou d'attente – débiteurs : 0,1 MMAD.

Analyse du poste Clients et comptes rattachés

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du poste clients de la société Aradei Capital SA sur la période (2020-2022) :

Tableau 56 : Évolution de provisionnement des clients sur la période⁷⁵ (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22	TCAM 20-22
Clients et comptes rattachés (Brut)	143.114	195.186	36,4%	271.104	38,9%	37,6%
<i>dont Clients douteux ou litigieux</i>	<i>3 295</i>	<i>9.543</i>	<i>0,0%</i>	<i>12.864</i>	<i>34,8%</i>	<i>97,6%</i>
Provisions	6.320	8.787	39,0%	10.720	22,0%	30,2%
<i>Taux de provisionnement (Provisions / clients et comptes rattachés)</i>	<i>4,4%</i>	<i>4,5%</i>	<i>+0,1 pt</i>	<i>4,0%</i>	<i>-0,5 pt</i>	<i>n/a</i>
<i>Taux de couverture (Provisions / Clients douteux ou litigieux)</i>	<i>191,8%</i>	<i>92,1%</i>	<i>-99,7 pts</i>	<i>83,3%</i>	<i>-8,8 pts</i>	<i>n/a</i>
Clients et comptes rattachés (Net)	136.794	186.399	36,3%	260.384	39,7%	38,0%

Source : Aradei Capital

A fin 2021, le montant des clients douteux ou litigieux s'élève à 9,5 MMAD contre 3,3 MMAD à fin 2020. Ainsi, les provisions ont augmenté en corrélation avec l'augmentation du montant des clients douteux ou litigieux, s'élevant ainsi à 8,8 MMAD en 2021 contre 6,3 MMAD à fin 2020. Ainsi le taux de couverture est passé de 191,8% en 2020 à 92,1% à fin 2021.

A fin 2022, le montant des clients douteux ou litigieux s'élève à 12,9 MMAD contre 9,5 MMAD à fin 2021. Ainsi, les provisions ont augmenté en corrélation avec l'augmentation du montant des clients douteux ou litigieux, s'élevant ainsi à 10,7 MMAD en 2022 contre 8,8 MMAD à fin 2021. Ainsi le taux de couverture est passé de 92,1% en 2021 à 83,3% en 2022.

Le taux de provisionnement s'explique par le fait que les provisions concernent les clients douteux mais aussi les factures logées au niveau du poste client mais qui n'ont pas été reclassés dans la catégorie client douteux. En effet, certains clients ne sont pas litigieux mais une partie des créances est provisionnée dans le cas de factures contestées par exemple.

Trésorerie - Actif

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de la Trésorerie - Actif sur la période 2020-2022 :

Tableau 57 : Évolution de la trésorerie - actif sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22	TCAM 20-22
Banques T.G. & CP	23.685	11.995	-49,4%	102.613	>100,0%	>100,0%
Caisses régies d'avances et accreditifs	15	84	>100,0%	6	-93,1%	-37,8%
Trésorerie Actif	23.700	12.079	-49,0%	102.619	>100,0%	>100,0%

Source : Aradei Capital

La trésorerie d'Aradei Capital SA ressort à fin 2022 à 102,6 MMAD contre 12,1 MMAD en 2021 et 23,7 MMAD en 2020.

⁷⁵ La présentation de la politique de provisionnement est au niveau des comptes consolidés

Au titre de l'exercice 2022, la trésorerie est composée principalement de liquidités en banques, trésorerie générale et chèques postaux.

Analyse du passif

Financement permanent

Le tableau ci-dessous présente les éléments entrant dans la composition du financement permanent sur la période 2020-2022 :

Tableau 58 : Évolution du financement permanent sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22	TCAM 20-22
Capitaux Propres	2.275.921	2.156.239	-5,3%	2.276.193	5,6%	0,0%
Capital social ou personnel	1.064.578	1.064.578	0,0%	1.121.396	5,3%	2,6%
Primes d'émission, de fusion, d'apport	1.050.581	850.581	-19,0%	1.043.763	22,7%	-0,3%
Réserve légale	34.572	36.814	6,5%	37.403	1,6%	4,0%
Autres réserves	81.366	192.473	>100,0%	9.710	-95,0%	-65,5%
Résultat net de l'exercice	44.824	11.793	-73,7%	63.920	>100,0%	19,4%
Dettes de financement	872.563	1.578.745	80,9%	1.546.037	-2,1%	33,1%
Emprunt Obligataire	514.286	971.429	88,9%	925.000	-4,8%	34,1%
Autres dettes de financement	358.277	607.316	69,5%	621.037	2,3%	31,7%
Provisions durables pour risques et charges	2.614	2.614	0,0%	2.614	0,0%	0,0%
Total Financement permanent	3.151.098	3.737.598	18,6%	3.824.844	2,3%	10,2%

Source : Aradei Capital

Sur la période 2020-2022, le financement permanent d'Aradei Capital SA est passé de 3.151,1 MMAD en 2020 à 3.824,8 MMAD en 2022, soit une croissance annuelle moyenne de 10,2%.

Évolution 2020-2021

En 2021, le financement permanent de la société représente 91% du total bilan (vs. 87% en 2020).

Au titre de l'exercice 2021, il enregistre une progression de 586,5 MMAD (soit +18,6%), pour s'établir à 3 737,6 MMAD à fin 2021 (vs. 3 151,1 MMAD à fin 2020). Cette évolution résulte de la combinaison des éléments suivants :

- Une baisse des capitaux propres de 119,7 MMAD passant de 2 275,9 MMAD (63% du total bilan) en 2020 à 2 156,2 MMAD (53% du total bilan) en 2021 suite à :
 - ✓ Retrait du poste « Prime d'émission, de fusion et d'apport » de 19,0% qui s'établit à 850,6 MMAD (vs. 1 050,8 MMAD en 2020) suite à l'affectation de 200 MMAD en « Réserves Facultatives » par prélèvement sur le poste « Prime d'émission, de fusion et d'apport » conformément aux décisions de l'AGO du 06 mai 2021 ;
 - ✓ La baisse du résultat net de 33,0 MMAD, soit -73,3% par rapport à 2020 ;
 - ✓ L'augmentation des autres réserves de 111,1 MMAD, par rapport à 2020.
- L'augmentation des dettes de financement de la société s'établissant à 1 578,7 MMAD en 2021 contre 872,6 MMAD un exercice auparavant. Celles-ci sont composées en 2019 (i) d'emprunts auprès des établissements de crédit pour 607,3 MMAD et (ii) d'emprunts obligataire émis par Aradei Capital en 2018 et en 2021 d'un encours de 971,4 MMAD.

Évolution 2021-2022

En 2022, le financement permanent de la société représente 86% du total bilan (vs. 91% en 2021).

Au titre de l'exercice 2022, il enregistre une progression de 87,2 MMAD (soit +2,3%), pour s'établir à 3.824,8 MMAD à fin 2022 (vs. 3.737,6 MMAD à fin 2021). Cette évolution résulte de la combinaison des éléments suivants :

- La hausse de 120,0 MMAD des capitaux propres suite à :
 - ✓ L'augmentation du capital de 250 MMAD en novembre 2022 (+56,8 MMAD de capital social et 193,2 MMAD de prime d'émission) ;
 - ✓ La baisse des autres réserves de 182,8 MMAD suite à la distribution de dividende de 194 MMAD ;
 - ✓ L'augmentation du résultat de l'exercice de 52,1 MMAD par rapport à l'exercice précédent
- Le repli des dettes de financement de la société s'établissant à 1.546,0 MMAD en 2022 contre 1.578,7 MMAD un exercice auparavant. Celles-ci sont composées en 2022 (i) de l'encours de l'emprunt obligataire émis en 2018 et en 2021 à hauteur de 925,0 MMAD, et (ii) d'emprunts auprès des établissements de crédit pour 621,0 MMAD.

Passif circulant

Le tableau ci-après présente l'évolution du passif circulant sur la période 2020-2022 :

Tableau 59 : Évolution du passif circulant sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22	TCAM 20-22
Fournisseurs et comptes rattachés	110.523	88.173	-20,2%	93.340	5,9%	-8,1%
Clients créditeurs, avances et acomptes	1.362	288	-78,9%	1.166	>100,0%	-7,5%
Personnel	-	-	0,0%	-	0,0%	0,0%
Organismes sociaux	-	-	0,0%	-	0,0%	0,0%
Etat	5.743	20.105	>100,0%	35.079	74,5%	>100,0%
Comptes d'associés	638	638	0,0%	638	0,0%	0,0%
<i>Autres comptes d'associés</i>	<i>638</i>	<i>638</i>	<i>0,0%</i>	<i>638</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>
Autres créanciers	114.176	117.487	2,9%	127.090	8,2%	5,5%
<i>Créancier SPI</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>0,0%</i>	<i>5.920</i>	<i>100,0%</i>	<i>0,0%</i>
<i>Créancier SCCM BRE</i>	<i>3.999</i>	<i>6.549</i>	<i>63,8%</i>	<i>7.278</i>	<i>11,1%</i>	<i>34,9%</i>
<i>Compte Courant GOLF I</i>	<i>-</i>	<i>7.186</i>	<i>100,0%</i>	<i>7.072</i>	<i>-1,6%</i>	<i>0,0%</i>
<i>Compte Courant GOLF II</i>	<i>102.016</i>	<i>89.966</i>	<i>-11,8%</i>	<i>82.796</i>	<i>-8,0%</i>	<i>-9,9%</i>
<i>Compte Courant GOLF III</i>	<i>1.669</i>	<i>1.669</i>	<i>0,0%</i>	<i>1.415</i>	<i>-15,2%</i>	<i>-7,9%</i>
<i>Compte Courant Centre K</i>	<i>-</i>	<i>5.000</i>	<i>100,0%</i>	<i>-</i>	<i>-100,0%</i>	<i>0,0%</i>
<i>Compte Courant FCE JAD</i>	<i>-</i>	<i>629</i>	<i>100,0%</i>	<i>4.419</i>	<i>>100,0%</i>	<i>0,0%</i>
<i>Créancier Best Leisure</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>0,0%</i>	<i>12.632</i>	<i>100,0%</i>	<i>0,0%</i>
<i>Créancier SMF</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>0,0%</i>	<i>70</i>	<i>100,0%</i>	<i>0,0%</i>
<i>Autres</i>	<i>6.492</i>	<i>6.488</i>	<i>-0,1%</i>	<i>5.488</i>	<i>-15,4%</i>	<i>-8,1%</i>
Comptes de régularisation - passif	72.796	71.245	-2,1%	75.418	5,9%	1,8%
Autres provisions pour risques et charges	1.710	5.580	>100,0%	5.580	0,0%	80,6%
Total Passif circulant	306.947	303.516	-1,1%	338.311	11,5%	5,0%

Source : Aradei Capital

Sur la période étudiée, le passif circulant a augmenté de 5,0% en moyenne par an, passant de 306,9 MMAD en 2020 à 338,3 MMAD en 2022. Il représente en moyenne 7,8% du total bilan.

Évolution 2020-2021

Les dettes du passif circulant s'établissent à 303,5 MMAD en 2021 (7,4% du total bilan), soit une baisse de 3,4 MMAD par rapport à l'exercice précédent. Cette évolution résulte de la combinaison des éléments suivants :

- La baisse de 22,3 MMAD du poste « fournisseurs et comptes rattachés » qui ressort à 88,2 MMAD en lien avec la diminution d'effets à payer.
- La progression du poste « Etat » de 14,4 MMAD pour s'établir à 20,1 MMAD. Cette évolution est due au changement du régime débit par le régime encaissement ;
- La progression de 3,3 MMAD du poste "autres créanciers" qui s'établit à 117,5 MMAD en 2021 contre 114,2 MMAD en 2020 ;
- L'augmentation de 3,9 MMAD du poste « autres provisions pour risques et charges », suite à la provision pour la restitution d'un excédent d'IS payé en 2014.

Évolution 2021-2022

Les dettes du passif circulant s'établissent à 338,3 MMAD en 2021 (7,6% du total bilan), soit une augmentation de 34,8 MMAD par rapport à l'exercice précédent. Cette évolution résulte de la combinaison des éléments suivants :

- La progression du poste « Etat » de 15,0 MMAD pour s'établir à 35,0 MMAD. Ce poste correspond à des dettes fiscales relatives à la TVA facturée, aux taxes (urbaine, professionnelle, terrains non bâtis) et à l'impôt sur les sociétés ;
- La progression de 9,6 MMAD du poste "autres créanciers" qui s'établit à 127,1 MMAD en 2022 contre 117,5 MMAD en 2021 ;
- La progression de 5,2 MMAD du poste « fournisseurs et comptes rattachés » qui ressort à 93,3 MMAD en 2022 contre 88,2 MMAD en 2021 ;
- La hausse de 4,2 MMAD du poste « comptes de régularisation – passif » qui ressort à 75,4 MMAD en 2021 expliquée principalement par expliquée par les intérêts courus et non échus à payer de l'emprunt obligataire et des intérêts sur avance de trésorerie.

Trésorerie – Passif

Le tableau ci-après présente l'évolution de la trésorerie - passif sur la période 2020-2022 :

Tableau 60 : Évolution de la trésorerie - passif sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22	TCAM 20-22
Trésorerie passif	157.148	60.867	-61,3%	305.070	>100,0%	39,3%

Source : Aradei Capital

La trésorerie passive d'Aradei Capital SA passe de 157,1 MMAD en 2020, à 60,9 MMAD en 2021 puis à 305,1 MMAD en 2022. Ce montant concerne principalement les lignes de billets de trésoreries émises par la société au cours de l'exercice.

Équilibre financier

Le tableau ci-après présente l'évolution des agrégats de l'équilibre financier sur la période (2020-2022) :

Tableau 61 : Évolution des agrégats de l'équilibre financier sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22	TCAM 20-22
Financement permanent	3.151.098	3.737.598	18,6%	3.824.844	2,3%	10,2%
Actif immobilisé	1.875.568	2.417.354	28,9%	2.490.841	3,0%	15,2%
Fonds de roulement	1.275.531	1.320.244	3,5%	1.334.003	1,0%	2,3%
Actif circulant (*)	1.152.460	1.263.373	9,6%	1.727.037	36,7%	22,4%
Passif circulant	306.947	303.516	-1,1%	338.311	11,5%	5,0%
Besoin en Fonds de Roulement	845.512	959.856	13,5%	1.388.726	44,7%	28,2%
Trésorerie Nette retraitée	430.018	360.388	-16,2%	(54.723)	-115,2%	0,0%

Source : Aradei Capital

(*) L'actif circulant ne comprend pas les Titres et Valeurs de Placement pour le calcul de la Trésorerie Nette

Fonds de roulement

A fin 2021, le fonds de roulement d'Aradei Capital SA est de 1.320,2 MMAD, en progression de 44,7 MMAD par rapport à l'exercice précédent, sous l'effet combiné de

- L'amélioration du financement permanent de 586,5 MMAD due principalement à la progression des dettes refinancement ;
- La progression de l'actif immobilisé de 541,8 MMAD suite à l'augmentation de des immobilisations financières de 557,0 MMAD.

En 2022, le fonds de roulement de la société enregistre une légère croissance de 1,0% (soit +13,8 MMAD) pour s'établir à 1.334,0 MMAD. Cette hausse s'explique par les impacts cumulés suivants :

- L'amélioration du financement permanent de 2,3% (soit +87,2 MMAD) suite à l'augmentation de capital au titre de la même année.
- La progression de l'actif immobilisé de 3,0% (soit +73,5 MMAD) suite à l'effet conjugué de la baisse des immobilisations corporelles (- 129,5 MMAD) et l'augmentation des immobilisations financières (+206,4 MMAD).

Besoin en Fonds de roulement

Le besoin en fonds de roulement augmente de 114,3 MMAD en 2021, s'établissant à 959,9 MMAD. Cette tendance s'explique par :

- Une progression de l'actif circulant de 110,9 MMAD par rapport à 2020 ;
- La baisse du passif circulant de 3,4 MMAD par rapport à 2020.

Le besoin en fonds de roulement a progressé de 428,9 MMAD en 2022 pour s'établir à 1.388,7 MMAD contre 959,9 MMAD en 2021. Cette augmentation s'explique par :

- L'augmentation de l'actif circulant retraité des TVP de 463,7 MMAD
- L'augmentation du passif circulant de 43,8 MMAD.

Trésorerie nette retraitée

A fin 2021, la trésorerie nette baisse de 96,6 MMAD pour s'établir à 360,4 MMAD. Cette baisse s'explique sous l'effet de la progression du fonds de roulement de 44,7 MMAD combiné à la hausse du besoin en fonds de roulement de 114,3 MMAD.

En 2022, la trésorerie nette est en baisse de l'ordre de 415,1 MMAD passant de 360,4 MMAD en 2021 pour s'établir à -54,7 MMAD. Cette évolution s'explique par une augmentation du besoin en fonds de roulement (+428,9 MMAD) plus importante que celle du fonds de roulement (+13,8 MMAD).

Délais de paiement clients et règlement fournisseurs

Tableau 62 : Évolution des délais de paiement clients et règlement fournisseurs sur la période (2020-2022) :

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22	TCAM 20-22
Moyenne des créances clients N et N-1 ⁷¹ (Nette des avances clients)	116.278	160.772	38,3%	222.665	38,5%	38,4%
Ventes TTC	129.902	177.442	36,6%	205.245	15,7%	25,7%
Délais de paiement clients non retraités (*)	322j	326j	+4j	391j	64j	10,1%
Moyenne ⁷⁶ des créances clients retraités N et N-1 ⁷⁷	47.874	30.632	-36,0%	32.041	4,6%	-18,2%
Ventes retraitées TTC ⁷⁸	103.935	121.659	17,1%	145.364	19,5%	18,3%

⁷⁶ Moyenne créances clients retraitées = (Créances clients retraitées N + Créances clients retraitées N-1 – Avances clients N – Avances clients N-1) / 2

⁷⁷ Les retraitements effectués sont les suivants : (i) annulation du solde des créances clients des sociétés du Groupe Aradei Capital (filiales) et (ii) annulation du solde des créances, factures à établir des sociétés du Groupe Aradei (filiales).

⁷⁸ Le retraitement opéré est l'annulation du chiffre d'affaires réalisé avec les filiales

Délais de paiement clients retraités (*)	166j	91j	-75j	79j	-11j	-30,8%
Moyenne ⁷⁹ des dettes fournisseurs N et N-1	118.397	87.832	-25,8%	80.347	-8,5%	-17,6%
Achats TTC + Autres charges externes TTC + Acquisitions d'immobilisations corporelles TTC	233.976	164.678	-29,6%	179.055	8,7%	-12,5%
Délais de règlement fournisseurs (**)	182j	192j	10j	162j	-30j	-5,8%

Source : Aradei Capital

(*) Délai de paiement des clients = (Moyenne Créances clients N et N-1 * 360) / ventes TTC

(**) Délai de paiement des fournisseurs = (Moyenne Dettes Fournisseurs N et N-1 * 360) / (achats TTC + Autres charges externes TTC + Acquisitions d'immobilisations corporelles TTC)

A fin 2021, le délai de paiement des clients non retraité augmente de 4 jours pour s'établir à 326 jours. Concernant le délai de paiement des clients retraité des opérations Interco⁸⁰, ce dernier a baissé de 75 jours par rapport à 2020 pour s'établir à 91 jours à fin 2021. Le délai de règlement des fournisseurs progresse de 10 jours pour d'établir à 192 jours.

A fin 2022, le délai de paiement des clients non retraité augmente de 64 jours pour s'établir à 391 jours. Concernant, le délai de paiement des clients retraité des opérations Interco baisse de 11 jours pour s'établir à 79 jours. Le délai de règlement des fournisseurs baisse de 30 jours pour d'établir à 162 jours

Ratios de liquidité

Le tableau ci-après présente l'évolution des ratios de liquidité sur la période (2020-2022) :

Tableau 63 : Évolution des ratios de liquidité sur la période (2020-2022)

En KMAD		2020	2021	2022
Liquidity Ratio	Current Ratio ⁽¹⁾	3,7x	4,6x	3,1x
	Quick Ratio ⁽²⁾	3,7x	4,6x	3,1x
	Cash Ratio ⁽³⁾	1,3x	1,2x	0,4x
Solvency Ratio	Solvency Ratio ⁽⁴⁾	3,1x	2,2x	2,4x
	Debt to Asset ⁽⁵⁾	0,2x	0,4x	0,3x
	Debt to Equity ⁽⁶⁾	0,4x	0,7x	0,7x

Source : Aradei Capital

(1) Current Ratio = (Actif circulant incluant TVP + Trésorerie Actif) / (Dettes Passif circulant + Trésorerie passif)

(2) Quick Ratio = (Actif circulant incluant TVP + Trésorerie Actif - Stock) / (Dettes Passif circulant + Trésorerie passif)

(3) Cash Ratio = (Titres de valeur de placement + Trésorerie Actif) / (Dettes Passif circulant + Trésorerie passif)

(4) Solvency Ratio = Total Actif / (Dettes de financement + Dettes Passif circulant)

(5) Debt to Asset = Dettes de financement / Total Actif

(6) Debt to Equity = Dettes de financement / Capitaux propres

A fin 2021, le Current Ratio passe de 3,7x à 4,6x, en lien avec la baisse de la trésorerie passif de 96,3 MMAD. Cette variation explique également le recul du cash ratio qui baisse de 1,3x à 1,2x sur la même période.

A fin 2022, le Current Ratio passe de 4,6x à 3,1x, en lien avec l'augmentation de 244,2 MMAD de la trésorerie - passif. La hausse de ces derniers explique également la baisse du cash ratio qui passe de 1,2x à 0,4x sur la même période.

⁷⁹ Moyenne fournisseurs = (Dettes fournisseurs N + Dettes fournisseurs N-1 - Avances fournisseurs N - Avances fournisseurs N-1) / 2

⁸⁰ Les retraitements effectués sont les suivants : (i) annulation du solde des créances clients des sociétés du Groupe Aradei Capital (filiales) et (ii) annulation du solde des créances, factures à établir des sociétés du Groupe Aradei (filiales).

Indicateurs de rentabilité

Le tableau ci-après présente l'évolution des ratios de rentabilité sur la période (2020-2022) :

Tableau 64 : Évolution des ratios de rentabilité sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22	TCAM 20-22
Résultat Net	44.824	11.793	-73,7%	63.920	>100,0%	19,4%
Capitaux Propres	2.275.921	2.156.239	-5,3%	2.276.193	5,6%	0,0%
<i>Rentabilité des capitaux propres (ROE)</i>	<i>2,0%</i>	<i>0,5%</i>	<i>-1,4 pt</i>	<i>2,8%</i>	<i>2,3 pts</i>	<i>n/a</i>
Total Bilan	3.615.193	4.101.981	13,5%	4.468.225	8,9%	11,2%
<i>Rentabilité de l'actif (ROA)</i>	<i>1,2%</i>	<i>0,3%</i>	<i>-1,0 pt</i>	<i>1,4%</i>	<i>1,1 pt</i>	<i>n/a</i>

Source : Aradei Capital

Rentabilité des capitaux propres (ROE)

En 2021, la rentabilité des capitaux propres d'Aradei Capital S.A. s'établit à 0,5%, en baisse de 1,4 pt par rapport à l'exercice 2020 en raison de la baisse combinée des capitaux propres de 119,7 MMAD et du résultat net de 33,0 MMAD.

A fin 2022, la rentabilité des capitaux propres d'Aradei Capital S.A. s'établit à 2,8%, en augmentation de 2,3 pts par rapport à l'exercice 2021 en raison de la progression du résultat net de 52,1 MMAD associé à l'augmentation des capitaux propres de 120,0 MMAD.

Rentabilité de l'actif (ROA)

A fin 2021, la rentabilité des actifs baisse d'un point pour se situer à 0,3%.

A fin 2022, la rentabilité des actifs s'établit à 1,4%, en progression de 1,1 pt par rapport à l'exercice 2021 s'expliquant essentiellement par l'augmentation importante du résultat net (+52,1 MMAD).

Endettement net

Le tableau ci-après présente l'évolution des indicateurs d'endettement sur la période (2020-2022) :

Tableau 65 : Évolution des indicateurs d'endettement sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22	TCAM 20-22
Dettes de financement à Moyen Long terme	872 563	1.578.745	80,9%	1.546.037	-2,1%	33,1%
(+) Dettes de financement à court terme	157 148	60.867	-61,3%	305.070	>100,0%	39,3%
(-) Disponibilités	23 700	12.079	-49,0%	102.619	>100,0%	>100,0%
(-) Titres de valeur de placement	563 466	409.176	-27,4%	147.728	-63,9%	-48,8%
Endettement Net	442 544	1.218.357	>100,0%	1.600.760	31,4%	90,2%
Endettement Net (incluant crédit-bail)⁸¹	657 058	1.405.480	>100,0%	1.772.279	26,1%	64,2%
Endettement Net (retraité des TVP)	1 006 010	1.627.533	61,8%	1.748.488	7,4%	31,8%
Financement permanent	3 151 098	3.737.598	18,6%	3.824.844	2,3%	10,2%
DMLT / FP (1) / (3)	27,7%	42,2%	14,5 pts	40,4%	-1,8 pt	n/a
Capitaux propres	2 275 921	2.156.239	-5,3%	2.276.193	5,6%	0,0%
Gearing (4) (Hors crédit-bail)	19,4%	56,5%	37,1 pts	70,3%	13,8 pts	n/a
Gearing (incluant crédit-bail)	28,9%	65,2%	36,3 pts	77,9%	12,7 pts	n/a
DMLT / CP (2)	38,3%	73,2%	34,9 pts	67,9%	-5,3 pts	n/a
Total bilan	3 615 193	4.101.981	13,5%	4.468.225	8,9%	11,2%
Endettement Net (Hors crédit-bail) / Total Bilan	12,2%	29,7%	17,5 pts	35,8%	6,1 pts	n/a

⁸¹ L'endettement net incluant le crédit-bail n'inclut pas les redevances à moins d'un an.

Endettement Net (incluant crédit-bail)/Total Bilan	18,2%	34,3%	16,1 pts	39,7%	5,4 pts	n/a

Source : Aradei Capital

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

(2) CP : Capitaux Propres

(3) FP : Financement Permanent

(4) Gearing = Dette net / Fonds propres

Endettement Net hors crédit-bail

En 2021, l'endettement net hors crédit-bail d'Aradei Capital SA s'établit à 1 218,4 MMAD (vs. 442,5 MMAD en 2020). Ceci s'explique par (i) l'augmentation des dettes de financement de 706,2 MMAD et (ii) la baisse des titres et valeurs de placement de 154,3 MMAD et (iii) de la baisse des dettes de financement à court terme de 96,3 MMAD.

En 2022, l'endettement net hors crédit-bail d'Aradei Capital SA s'établit à 1.600,8 MMAD (vs. 1.218,4 MMAD en 2021). Ceci s'explique par (i) la baisse des titres de valeur de placement de 261,4 MMAD, (ii) le retrait de la dette moyen long terme de 32,7 MMAD et (iii) l'augmentation des dettes de financement à court terme de 244,2 MMAD, ainsi que l'augmentation des disponibilités de 90,5 MMAD.

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

A fin 2021, le ratio d'endettement à moyen long terme s'établit à 42,2%, en progression de 14,5 pts par rapport à 2020. Cette évolution résulte principalement de l'augmentation des dettes de financement à court terme de 75,0 MMAD.

A fin 2022, le ratio d'endettement à moyen long terme s'établit à 40,4%, en recul de 1,8 pt par rapport à 2021. Cette évolution résulte de l'augmentation du financement permanent (+87,2 MMAD) et de la baisse des dettes de financement à Moyen Long terme (-32,7 MMAD).

Gearing (Endettement Net/CP) [incluant le crédit-bail]

Le Gearing d'Aradei Capital incluant le crédit-bail passe de 28,9% en 2020 pour s'établir à 65,2% fin 2021.

Le Gearing d'Aradei Capital incluant le crédit-bail s'établit à 77,9% à fin 2022.

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

A fin 2021, le coefficient d'endettement à moyen long terme affiche une progression de 34,9 pts par rapport à 2020 due notamment à des dettes de financement à court terme de 75,0 MMAD.

A fin 2022, le coefficient d'endettement à moyen long terme affiche une baisse de 5,3 pts par rapport à 2021 due notamment à l'augmentation des capitaux propres (+120,0 MMAD) contre une baisse de l'endettement à moyen long terme de 32,7 MMAD.

Endettement net / Total Bilan

Le ratio d'endettement net d'Aradei Capital SA sur le total bilan s'établit à 12,2% en 2020, puis s'est situé à 29,7% à fin 2021 pour s'établir à 35,8% à fin 2022 résultant de l'augmentation du total bilan et de l'endettement net.

Ratio de couverture de la dette

Tableau 66 : Évolution du ratio de couverture de la dette sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21- 22	TCAM 20-22
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	6.506	28.800	>100,0%	38.894	35,0%	>100,0%
Remboursement des dettes de financement	175.248	102.452	-41,5%	154.154	50,5%	-6,2%
Charges financières	55.851	58.465	4,7%	74.095	26,7%	15,2%
Couverture de dette	0,03x	0,18x	+0,15 pt	0,17x	-0,01 pt	n/a

Source : Aradei Capital

$DSCR = EBE / (Charges financières + Remboursement des dettes de financement)$

Le taux de couverture de la dette est passé de 0,03x en 2020 à 0,18x en 2021, pour s'établir à 0,17x à fin 2022. Cette évolution résulte de (ii) l'augmentation de l'EBE de 32,4 MMAD associée au (ii) repli des remboursements de 21,1 MMAD et à (iii) l'augmentation des charges financières de 18,2 MMAD sur la période.

I.3.3. Tableau de financement – emplois et ressources

Le tableau ci-dessous présente les comptes des flux de trésorerie sur la période (2020-2022) :

Tableau 67 : Évolution du tableau de financement sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22	TCAM 20-22
Capacité d'autofinancement	84.825	52.116	-38,6%	102.487	96,6%	9,9%
Distribution de dividendes	151.626	131.475	-13,3%	193.966	47,5%	13,1%
Autofinancement	(66.801)	(79.359)	18,8%	(91.479)	15,3%	17,0%
Cessions d'immobilisations corporelles	-	-	0,0%	138.060	100,0%	0,0%
Augmentation de capital	1.013.218	-	-100,0%	250.000	100,0%	-50,3%
Augmentation de dettes de financement	170.560	808.634	>100,0%	121.446	-85,0%	-15,6%
Récupération / Créances immob.	-	34	100,0%	-	-100,0%	0,0%
Ressources durables	1.116.977	729.309	-34,7%	418.026	-42,7%	-38,8%
Acquisition d'immobilisations	169.614	578.123	>100,0%	241.678	-58,2%	19,4%
Emplois en non-valeur	20.881	4.021	-80,7%	8.436	>100,0%	-36,4%
Remboursement des dettes de financement	175.248	102.452	-41,5%	154.154	50,5%	-6,2%
Remboursement des capitaux propres	269.637	-	-100,0%	-	0,0%	-100,0%
Emplois durables	635.380	684.596	7,7%	404.267	-40,9%	-20,2%
Variation du Besoin de Financement Global (BFG)						
Emplois	639.411	-	-100,0%	167.421	100,0%	-48,8%
Ressources	-	39.945	100,0%	-	-100,0%	0,0%
Variation de trésorerie			0,0%		0,0%	0,0%
Emplois	-	84.659	100,0%	-	-100,0%	0,0%
Ressources	157.814	-	-100,0%	153.663	100,0%	-1,3%
Total	1.274.791	769.255	-39,7%	571.689	-25,7%	-33,0%

Source : Aradei Capital

Évolution 2020-2021

Au titre de l'exercice 2021, la société génère une capacité d'autofinancement de 52,1 MMAD, cette évolution découle de retrait du résultat net sur la période considérée.

Les ressources stables se situent à 729,3 MMAD, soulignant une nette baisse par rapport à l'exercice précédent, en raison notamment des éléments suivants :

- Augmentation de dettes de financement de +638,1 MMAD ;
- La baisse de l'autofinancement de -12,6 MMAD ;
- Le caractère non récurrent de l'augmentation du capital de – 1.013,2 MMAD.

Les emplois stables progressent en s'établissant à 684,6 MMAD (vs. 645,8 MMAD en 2020), en lien principalement avec des acquisitions d'immobilisations (+408,5 MMAD sur la période) et la baisse des remboursements des dettes de financement (-72,8 MMAD sur la période).

Il en résulte une variation de trésorerie de -84,7 MMAD en 2021.

Évolution 2021-2022

Au titre de l'exercice 2022, la société génère une capacité d'autofinancement de 102,5 MMAD, cette évolution découle de l'augmentation du résultat net sur la période considérée.

Les ressources stables s'établissent quant à elle à 418,0 MMAD, soulignant une nette baisse par rapport à l'exercice précédent, en raison notamment des éléments suivants :

- Augmentations de capital de 250,0 MMAD ;
- Augmentation de dettes de financement de 121,5 MMAD ;
- Cession d'immobilisation de 138,0 MMAD.

Les emplois stables enregistrent une baisse de 280,3 MMAD en s'établissant à 404,3 MMAD (vs. 684,6 MMAD en 2021), en lien principalement avec les éléments suivants :

- Acquisitions d'immobilisations de 241,7 MMAD ;
- Remboursement des dettes de financement de 154,2 MMAD ;
- Emplois en non-valeur de 8,4 MMAD.

Il en résulte une variation de trésorerie de 153,7 MMAD en 2022.

I.3.4. Engagements hors bilan

Engagements hors bilan donnés et reçus

Le tableau suivant reprend les engagements hors bilan donnés sur la période 2020-2022 :

Tableau 68 : Évolution des engagements donnés sur la période (2020-2022)

En MAD	2020	2021	2022
Investissements engagés mais non encore réalisés	-	-	
Frais préliminaires	-	-	
Immobilisations corporelles	-	-	
Engagement par avals et signature auprès des banques	-	-	
Crédits documentaires	-	-	
Hypothèques	748 366 000	648.366.000	644.226.000
Total	748 366 000	648.366.000	644.226.000

Source : Aradei Capital

Le tableau suivant reprend les engagements hors bilan reçus sur la période 2020-2022 :

Tableau 69 : Évolution des engagements reçus sur la période (2020-2022)

En MAD	2020	2021	2022
Avals et cautions	697 100 000	1.197.100.000	1.197.100.000
Autres engagements reçus	-	-	-
Total	697 100 000	1.197.100.000	1.197.100.000

Source : Aradei Capital

Le tableau suivant reprend les sûretés réelles données et reçues sur la période 2020-2022 :

Tableau 70 : Évolutions des sûretés réelles données et reçues sur la période (2020-2022)

En MAD	2020	2021	2022
Sûretés données	-	300.238.500 (Nantissement)	300.238.500 100.000.000 20.000.000 (Nantissement)
Sûretés reçues	-	-	-

Source : Aradei Capital

I.4. Analyse des comptes consolidés annuels

I.4.1. Normes et méthodes comptables

Les comptes consolidés d'Aradei Capital ont été établis pour la première fois au titre de l'exercice clos au 31 décembre 2016 en Normes Internationales d'Informations Financières (IAS/IFRS) telles que publiées par L'*International Accounting Standard Board* (IASB).

Au titre de la première application des normes IFRS et conformément aux dispositions de la norme IFRS 1 (applicable aux premiers adoptants), la société avait retenu le 1er janvier 2015 comme date de première application des normes IFRS.

Les principaux impacts sur les comptes du Groupe Aradei sont :

- La mise à juste valeur des immeubles de placements conformément à l'IAS 40 ;
- La constatation des droits d'entrée en capitaux propres (ou en résultat pour les droits d'entrée de l'exercice) pour les sociétés relevant du palier BRE. Dans les normes marocaines, ces droits d'entrée sont étalés sur la durée du contrat ;
- La constatation des revenus locatifs nets des charges refacturées aux locataires ;
- L'annulation des immobilisations en non valeurs (frais d'établissements, charges à répartir sur plusieurs exercices, ...). Ces charges ont été réaffectées aux immobilisations corporelles concernées (charges d'intérêts, frais d'acquisitions des actifs immobiliers, ...) ou directement imputées en diminution des capitaux propres IFRS pour le cas des frais liés aux opérations d'augmentation de capital et de fusion de 2016. Les autres charges à répartir ou assimilées qui ne répondent pas à la définition d'un actif ont été imputées sur les réserves ou le résultat de 2016.

I.4.2. 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 71 : Impact de la norme IFRIC 23 sur les comptes consolidés d'Aradei Capital sur les 3 dernières années

En MAD	2020	2021	2022
Impact IFRIC 23	7 925	1 279	8 570

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.

I.4.3. Périmètre de consolidation des trois derniers exercices

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.

Les sociétés sur lesquelles Aradei Capital exerce une influence notable sont consolidées par mise en équivalence, ce qui est présumé quand le pourcentage des droits de vote détenus est supérieur ou égal à 20%.

Le périmètre de consolidation sur les trois derniers exercices se présente comme suit :

Périmètre de consolidation des trois derniers exercices

Société	31/12/2020			31/12/2021			31/12/2022		
	% d'intérêt	% Contrôle	Méthode (*)	% d'intérêt	% Contrôle	Méthode (*)	% d'intérêt	% Contrôle	Méthode (*)
Aradei Capital SA	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
Golf I	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
Golf II	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
Golf III	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
Cash & Carry	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
Centre K	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
Best Leisure	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
FCE JAD	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
FCE SAF	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SCCCB	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SCCD	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SCCF	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
ETAPEX	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SCC FOUNTY	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SCCS	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SCCM	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SPI	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
BREG	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SMF	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SCCRC	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
DBCC	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SAND BAY	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
CLEO PIERRE	-	-	-	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SPC	-	-	-	-	-	-	95%	95%	IG
AKIDTAL 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
KENTRA SANTE	-	-	-	-	-	-	51%	51%	IG
ASFI INVEST	-	-	-	-	-	-	51%	51%	IG
KHOURIBGA HOTEL INVEST	-	-	-	-	-	-	10%	0%	NC

Source : Aradei Capital

(*) IG = Intégration Globale, NC = Non Consolidée, ME = Mise en Équivalence

Sociétés entrant dans le périmètre de consolidation en 2020

Néant.

Sociétés entrant dans le périmètre de consolidation en 2021

- Cléo Pierre SPI-RFA est un véhicule OPCI composé de 103 agences bancaires louées intégralement à la BMCI.

Sociétés entrant dans le périmètre de consolidation en 2022

- Sela Plaza Casablanca : la société chargée du développement du 8^{ème} Sela.
- Akdital Immo : une joint-venture avec Akdital Holdig (31%) et BFO Partnes (17%) et qui a comme objet de de détenir et de développer un portefeuille d'actifs immobiliers de santé.
- Les sociétés filiales d'Akdital Immo : TAJAK SARLAU, AGADIR SANTE, STE KAZAK SARL, SALE INVEST, KHOURIBGA IMMO, KENITRA SANTE, ASFI INVEST, KHOURIBGA HOTEL INVEST.

I.4.4. Analyse du compte de résultat consolidé

Le tableau suivant présente les principaux indicateurs du compte de produits et charges consolidé d'Aradei Capital sur la période 2020-2022 :

Tableau 72 : Évolution des comptes du résultat sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Revenus locatifs	263.633	407.203	54,5%	464.384	14,0%
Autres revenus	7.444	13.930	87,1%	21.685	55,7%
Chiffres d'affaires	271.077	421.133	55,4%	486.069	15,4%
Charges d'exploitation	(57.251)	(108.285)	89,1%	(124.643)	15,1%
Autres achats et charges externes	(39.894)	(87.001)	>100,0%	(105.545)	21,3%
Charges de personnel	(19.218)	(26.041)	35,5%	(21.121)	-18,9%
Impôts, taxes et versement assimilés	(2.750)	(6.506)	>100,0%	(3.425)	-47,4%
Autres produits et charges opérationnels	4.611	11.264	>100,0%	5.448	-51,6%
Excédent brut d'exploitation	213.826	312.848	46,3%	361.426	15,5%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>79%</i>	<i>74%</i>	<i>-5,8%</i>	<i>74%</i>	<i>0,1%</i>
Dotations/reprises aux amortissements et provisions	(13.503)	(21.807)	61,5%	(6.375)	-70,8%
Autres produits et charges exceptionnels	(11.824)	(16.177)	36,8%	(24.126)	49,1%
Variation de juste valeur des immeubles de placement	(56.028)	212.804	-479,8%	104.664	-50,8%
Résultat des cessions d'actifs	24	-	-100,0%	2.275	100,0%
Résultat opérationnel	132.494	487.668	>100,0%	437.865	-10,2%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>49%</i>	<i>116%</i>	<i>>100,0%</i>	<i>90%</i>	<i>-22,2%</i>
Coût de l'endettement financier brut	(91.805)	(89.805)	-2,2%	(114.487)	27,5%
Produit des placements	5.886	8.616	46,4%	2.329	-73,0%
Coût de l'endettement financier net	(85.919)	(81.189)	-5,5%	(112.158)	38,1%
Autres produits et charges financiers	21.075	10.125	-52,0%	22.487	>100,0%
Résultat courant avant impôts	67.651	416.603	>100,0%	348.194	-16,4%
Impôts sur les résultats	(50.054)	(72.534)	44,9%	(86.062)	18,6%
Résultat net des activités maintenues	17.596	344.069	>100,0%	262.132	-23,8%
Résultat des activités destinées à être abandonnées	-	-	0,0%	-	0,0%
Résultat net de la période	17.596	344.069	>100,0%	262.132	-23,8%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>6%</i>	<i>82%</i>	<i>>100,0%</i>	<i>54%</i>	<i>-34,0%</i>
Résultat net - Part des propriétaires de la société mère	17.596	344.069	>100,0%	227.051	-34,0%
Résultat net - Participations ne donnant pas le contrôle	-	-	0,0%	35.082	100,0%
Résultat net global	17.596	344.069	>100,0%	262.132	-23,8%

Source : Aradei Capital

Chiffre d'affaires consolidé

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution du chiffre d'affaires consolidé sur la période 2020-2022 :

Tableau 73 : Évolution du chiffre d'affaires consolidé sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Revenus locatifs bruts	309.889	457.611	47,7%	519.366	13,5%
Charges locatives refacturées	(46.256)	(50.408)	9,0%	(54.983)	9,1%
Revenus locatifs nets	263.633	407.203	54,5%	464.383	14,0%
Autres revenus	7.444	13.930	87,1%	21.685	55,7%
Droits d'entrée	-	-	0,0%	-	0,0%
Chiffres d'affaires	271.077	421.133	55,4%	486.069	15,4%

Source : Aradei Capital

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

- Des loyers de magasins, composés d'une partie fixe et une partie variable, indexé 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 et l'appartenance du locataire au groupe ou non ;
- Des refacturations des charges communes notamment les charges fixes de fonctionnement (entretien, consommation d'eau 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.

Entre 2020 et 2022, le chiffre d'affaires consolidé d'Aradei Capital passe de 271,1 MMAD en 2020 à 421,1 MMAD en 2021 (+55,4%), puis à 486,1 MMAD en 2022 (+15,4%). Il est principalement constitué des revenus locatifs issus de ses immeubles de placement.

Revenus locatifs variables par actif

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

Tableau 74 : Évolution des revenus locatifs variables par actif sur la période (2020-2022)

En MMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Atacadao Ain Sbaa	-	0,5	100,0%	0,4	-15,0%
Carrefour Targa	1,0	0,6	-36,9%	1,0	60,3%
Almazar	1,0	0,8	-17,1%	1,1	39,7%
Socco Alto	-	-	0,0%	0,5	100,0%
LBG Meknes	0,4	0,4	-6,5%	0,4	-4,2%
LBG El Jadida	0,4	0,3	-15,0%	0,2	-40,7%
Sela Plaza Dar Bouazza	2,5	1,6	-34,9%	1,0	-39,4%
Sela Park Témara	0,4	1,1	>100,0%	1,5	32,1%
Atacadao Meknes	0,3	0,6	74,2%	1,2	>100,0%
Atacadao Oujda	-	0,2	100,0%	0,7	>100,0%
Atacadao Salé	-	0,9	100,0%	1,5	64,5%
Atacadao Tanger	-	0,4	100,0%	0,7	87,2%
Sela Park Agadir	0,1	0,3	>100,0%	0,4	22,3%
Atacadao Inzegane	-	-	0,0%	0,7	100,0%
Autres	0,0	-	-100,0%	0,6	100,0%
Total	6,1	7,6	23,7%	11,8	54,7%

Source : Aradei Capital

La partie variable du loyer correspond généralement à un pourcentage du chiffre d'affaires annuel réalisé par le locataire.

A fin 2021, les actifs Almazar, Sela Plaza Targa et Sela Plaza Dar Bouazza contribuent à hauteur de 39% des revenus locatifs variables.

Les loyers variables ont atteint 7,6 MMAD en 2021, représentant 1,9% du total revenus locatifs net.

Les loyers variables ont atteint 11,8 MMAD en 2022, représentant 2,5% du total des revenus locatifs net.

A fin 2022, les actifs Atacadao Salé, Sela Park Témara, Atacadao Meknès, almazar et Sela Plaza Dar Bouazza contribuent à hauteur de 53% des revenus locatifs variables.

Ventilation du CA par filiale 2020-2022

La contribution de chaque filiale au chiffre d'affaires consolidé d'Aradei Capital pour la période 2020-2022 se présente comme suit :

Tableau 75 : Contribution des filiales au chiffre d'affaires consolidé pour la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Aradei Capital	75.947	95.356	25,6%	113.102	18,6%
Golf I SA	32.395	52.548	62,2%	58.744	11,8%
Golf II SA	26.555	30.720	15,7%	30.678	-0,1%
Centre K	5.601	6.017	7,4%	8.689	44,4%
Best Leisure	6.216	13.692	>100,0%	17.885	30,6%
FCE JAD	6.922	8.383	21,1%	7.554	-9,9%
FCE SAF	6.817	5.328	-21,8%	6.929	30,0%
SCCD	30.923	43.992	42,3%	49.354	12,2%
SCCF	33.341	43.252	29,7%	44.150	2,1%
SCCM	5.557	8.090	45,6%	7.220	-10,8%
SCCS	19.306	32.971	70,8%	35.452	7,5%
SPI	11.159	13.243	18,7%	15.361	16,0%
BREG	-	-	0,0%	538	100,0%
DBCC	10.190	18.336	79,9%	18.461	0,7%
SCCB	149	149	0,0%	1.705	>100,0%
Cleo Pierre SPI-RFA	-	49.056	100,0%	53.514	9,1%
Akdital Agadir Santé	-	-	0,0%	5.535	100,0%
Akdital Asfi Invest	-	-	0,0%	132	100,0%
Akdital Kazak	-	-	0,0%	24	100,0%
Akdital Salé Invest	-	-	0,0%	7	100,0%
Akdital Tajak	-	-	0,0%	11.035	100,0%
Total	271.077	421.133	55,4%	486.069	15,4%

Source : Aradei Capital

Évolution 2020-2021

Au titre de l'exercice 2021, le chiffre d'affaires consolidé d'Aradei Capital a augmenté de 55,4%, pour s'élever à 421,1 MMAD, tiré par la hausse des revenus locatifs bruts de 47,7% (soit +147,7 MMAD et des charges locatives refacturées de 9,0% (+4,2 MMAD)).

Les sociétés Aradei Capital (23% du CA), Golf I SA (12% du CA), l'OPCI Cléo Pierre SPI-RFA (12% du CA), Société des Centres Commerciaux de Détroit (10% du CA), Société des Centres Commerciaux de Fès (10% du CA), Société des et Centres Commerciaux du Sud SA (8% du CA), et Golf II SA (7% du CA) sont les filiales qui contribuent le plus au chiffre d'affaires du groupe.

Cette évolution du chiffre d'affaires consolidé résulte principalement de :

- La constatation du chiffre d'affaire de l'OPCI Cléo Pierre SPI-RFA pour un montant de 49,1 MMAD ;
- L'augmentation du chiffre d'affaires de la société Aradei Capital SA de 19,4 MMAD dont l'effet année pleine de l'actif Sela Park Témara (+8,8 MMAD) et Carrefour Targa (+5,0 MMAD) ;
- L'augmentation du chiffre d'affaires de la Société Golf I de 20,2 MMAD soit (+62,2% vs. 2020) dont 18,0 MMAD de chiffre d'affaire additionnel de l'actif Sela Park Agadir (effet année pleine) ;
- L'augmentation des chiffres d'affaires des sociétés porteuses des centres commerciaux SCCM, SCCD et SCCF respectivement de 13,7 MMAD, 13,1 MMAD et 9,9 MMAD ;
- L'augmentation du chiffre d'affaires de Best Leisure de 7,5 MMAD suite à l'allègement des mesures sanitaires qui a permis l'ouverture des espaces de loisirs durant toute l'année 2021 ;
- L'augmentation du chiffre d'affaires de l'entité DBCC (2,5 MMAD), la société porteuse de la galerie commerciale Sela Plaza Dar Bouazza de 8,1 MMAD suite à la stabilisation progressive de l'actif. En effet, le taux d'occupation est passé de 85% à 100% associé à l'effet du loyer progressif.

Évolution 2021-2022

En 2022, le chiffre d'affaires consolidé d'Aradei Capital s'élève à 486,1 MMAD, enregistrant une augmentation de 15,4% par rapport à 2021. Les sociétés Aradei Capital (23% du CA), Golf I (12% du CA), OPCI Cléo Pierre (11% du CA), Société des Centres Commerciaux du Détroit (10% du CA), et SCCF (9% du CA) sont les filiales qui contribuent le plus au chiffre d'affaires du groupe.

L'évolution du chiffre d'affaires est principalement liée à l'effet combiné de :

- La progression du chiffre d'affaires de la société Aradei Capital de 18,8% (soit +17,7 MMAD) suite principalement à l'augmentation du CA des actifs Sela Park Témara (+6,7 MMAD), Sela Plaza Targa (+2,9 MMAD) et Sela Park El Jadida (+2,3 MMAD) ;
- La progression du chiffre d'affaires de la société Golf II de 11,8% (soit +6,2 MMAD) suite principalement à l'augmentation du CA des actifs Sela Plaza Agadir (+3,7 MMAD), Carrefour Bouskoura (+1,6 MMAD) et Atacadao Salé (+0,9 MMAD) ;
- La progression du chiffre d'affaires de la société SCCD (Centre commercial Socco Alto) de 12,2% (soit +5,4 MMAD) ;
- La constatation du chiffre d'affaires d'Akdital Agadir Santé : +5,5 MMAD ;
- L'augmentation du chiffre d'affaire de l'OPCI Cléo Pierre de 9,1 % (soit +4,5 MMAD) ;
- La progression du chiffre d'affaires de la société Best Leisure de 30,6% (soit +4,2 MMAD) ;
- La constatation du chiffre d'affaires d'Akdital Tajak (Clinique El Jadida) : +11,0 MMAD.

Ventilation des Revenus locatifs nets (RLN/GLA) par filiale 2020-2022

Tableau 76 : Contribution des filiales détenant des actifs en termes de Revenus Locatifs Net/GLA pour la période (2020-2022)

En KMAD	Actifs	2020			2021			2022		
		CA (KMAD)	GLA (m²)	CA/GL A (KMAD /m²)	CA (KMAD)	GLA (m²)	CA/GL A (KMAD /m²)	CA (KMAD)	GLA (m²)	CA/GL A (KMAD /m²)
Total Aradei Capital SA		75.947	125.589	0,60	95.356	129.567	0,74	113.102	140.079	0,81
Total Golf I		32.395	49.072	0,66	52.548	49.104	1,07	58.744	49.196	1,19
Total Golf II		26.555	34.295	0,77	30.720	34.295	0,90	30.678	34.306	0,89
DBCC	Sela Piazza Dar Bouazza	10.190	13.573	0,75	18.336	13.721	1,34	18.461	13.742	1,34
Meknès Centre K	Atacadao Meknès	5.601	7.644	0,73	6.017	7.644	0,79	8.689	12.944	0,67
FCE JAD	Label'Gallery El Jadida	6.922	5.980	1,16	8.383	6.072	1,38	7.554	6.101	1,24
FCE SAF	Label'Gallery Safi	6.817	4.287	1,59	5.328	4.676	1,14	6.929	4.676	1,48
SCCD	Socco Alto	30.923	31.970	0,97	43.992	31.821	1,38	49.354	31.731	1,56
SCCF	Borj Fez	33.341	25.407	1,31	43.251	25.725	1,68	44.150	25.719	1,72
SCCM	Label'Gallery Meknès	5.557	4.510	1,23	8.090	4.533	1,78	7.220	4.536	1,59
SCCS	Almazar	19.306	36.280	0,53	32.971	36.758	0,90	35.452	36.922	0,96

SPI HSC	Label'Gallery Rabat	11.159	7.668	1,46	13.243	9.413	1,41	15.361	9.436	1,63
Cléo Pierre SPI-RFA	Agences bancaires BMCI	-	-	-	49.056	28.256	1,74	53.514	28.256	1,89
Akdital Immo	Cliniques	-	-	-	-	-	-	16.734	80.712	0,21

Source : Aradei Capital

Évolution 2020-2021

En 2021, le ratio RLN/GLA de Aradei Capital progresse de 0,13 KMAD/m² pour s'établir à 0,74 KMAD/m² liée à une progression des revenus locatifs net de (+19,4 MMAD) plus importante que celle des revenus locatifs nets (+3 978 m²).

Le ratio RLN/GLA de DBBC progresse de 0,59 KMAD/m² pour s'établir à 1,34 KMAD/m² expliqué par l'amélioration des revenus locatifs nets de 8,1 MMAD.

Le ratio RLN/GLA de Socco Alto (SCCD) progresse de 0,42 KMAD/m² pour s'établir à 1,38 KMAD/m² expliqué par l'amélioration des revenus locatifs nets de 13,1 MMAD.

L'OPCI Cléo Pierre affiche un RNL/m² de 1,74 KMAD/m² à fin 2021.

Évolution 2021-2022

Sur la période 2021-2022, le ratio RLN/GLA d'Aradei Capital progresse de 0,07 KMAD/m², pour s'établir à 0,81 KMAD/m², liée à une progression de la GLA de (+10.512 m²) moins importante que celle des revenus locatifs nets (+17.746 KMAD).

Le ratio RLN/GLA de LBG Safi progresse de 0,34 KMAD/m² pour atteindre 1,48 KMAD/m² en 2022 grâce à l'augmentation du chiffre d'affaires de 1.600 KMAD.

Le ratio RLN/GLA de LBG Rabat progresse de 0,22 KMAD/m² pour atteindre 1,63 KMAD/m² en 2022 grâce à l'augmentation du chiffre d'affaires de 2.118 KMAD.

Le ratio RLN/GLA du portefeuille Akdital ressort à 0.21 KMAD/m² à fin 2022.

Ventilation du chiffre d'affaires par actif 2020-2022

Tableau 77 : Ventilation du chiffre d'affaires consolidé par actif sur la période (2020-2022)

En KMAD	Filiale	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Aradei Capital SA	Carrefour Targa	10.008	14.987	49,8%	17.894	19,4%
	Carrefour Berkane	4.225	4.296	1,7%	4.847	12,8%
	Atacadao Oujda	8.152	8.359	2,5%	9.421	12,7%
	Atacadao Marrakech	8.735	8.776	0,5%	10.234	16,6%
	Atacadao Taza	3.321	3.347	0,8%	3.628	8,4%
	Atacadao Tanger	9.011	9.525	5,7%	10.586	11,1%
	Carrefour Panoramique	3.372	5.639	67,2%	3.634	-35,6%
	Atacadao Ain Sbaâ (Pharmacie)	39	39	0,0%	39	0,0%
	Carrefour Bouskoura	367	367	0,0%	1.285	>100,0%
	Carrefour Sidi Maarouf (Pharmacie)	39	39	0,0%	39	0,0%
	Yazaki	14.997	13.914	-7,2%	14.820	6,5%
	El Jadida Retail Park	1.064	3.809	>100,0%	6.115	60,5%
	Atacadao Inzegane	5.200	5.242	0,8%	5.835	11,3%
	Sela Park Témara	5.314	14.157	>100,0%	20.898	47,6%
	Autres (*)	2.103	2.860	35,9%	3.828	33,9%
Total CA Aradei Capital SA		75.947	95.356	25,6%	113.102	18,6%
Golf I	Sela Park Agadir	7.310	25.331	>100,0%	29.020	14,6%
	Atacadao Salé	9.849	11.462	16,4%	12.329	7,6%
	Carrefour Bouskoura	15.236	15.755	3,4%	17.395	10,4%
	Total Golf I	32.395	52.548	62,2%	58.744	11,8%
Golf II	Atacadao Ain Sbaâ	18.284	22.022	20,4%	21.395	-2,8%
	Atacadao Fès	8.271	8.698	5,2%	9.283	6,7%
Total Golf II		26.555	30.720	15,7%	30.678	-0,1%
Meknès Center K	Atacadao Meknès	5.601	6.017	7,4%	8.689	44,4%
FCE JAD	Label'Gallery El Jadida	6.922	8.383	21,1%	7.554	-9,9%
FCE SAF	Label'Gallery Safi	6.817	5.328	-21,8%	6.929	30,0%
SCCD	Socco Alto	30.923	43.992	42,3%	49.354	12,2%
SCCF	Borj Fez	33.341	43.251	29,7%	44.150	2,1%
SCCM	Label'Gallery Meknès	5.557	8.090	45,6%	7.220	-10,8%
SCCS	Almazar	19.306	32.971	70,8%	35.452	7,5%
SPI HSC	Label'Gallery Rabat	11.159	13.243	18,7%	15.361	16,0%
DBCC	Sela Piazza Dar Bouazza	10.190	18.336	79,9%	18.461	0,7%
SCCCB		149	149	0,0%	1.705	>100,0%
Cleo Pierre SPI-RFA		-	49.056	100,0%	53.514	9,1%
Total		129.965	228.817	76,1%	248.126	8,6%
Best Leisure		6.216	13.692	>100,0%	17.885	30,6%
Akdital Immo		-	-	0,0%	16.733	100,0%
BREG		-	-	0,0%	538	100,0%
Total CA consolidé		271.077	421.133	55,4%	486.069	15,4%

Source : Aradei Capital

NB : le chiffre d'affaires présenté inclut les retraitements intercos, droits d'entrées et charges.

() Revenus locatifs des stations de service et des bureaux CFAO*

Évolution 2020-2021

Au titre de l'exercice 2021, le chiffre d'affaires consolidé d'Aradei Capital a augmenté de 55,4% (**soit +150,1 MMAD**). Cette hausse s'explique principalement par la combinaison des éléments suivants :

- La constatation des chiffres d'affaires additionnels de l'OPCI Cléo Pierre pour un montant de **(49,1 MMAD)** ;
- Effet année pleine des actifs nouvellement ouverts **(+26,9 MMAD)** :
 - ✓ Sela Park Agadir ouverture en octobre 2020 (+ 18,0 MMAD) ;
 - ✓ Sela Park Témara ouverture en septembre 2020 (+8,8 MMAD).
- L'augmentation des chiffres d'affaires des centres commerciaux **(+36,5 MMAD)** :
 - ✓ Almazar de 13,7 MMAD, expliquée par :
 - la baisse des avoirs pour 7,9 MMAD due principalement aux avoirs compte tenu du contexte de la pandémie Covid-19 provisionnés en 2020 ;
 - l'augmentation du CA lié aux activités annexes pour 3,2 MMAD ;
 - l'augmentation du CA lié aux nouvelles commercialisations et aux effets d'indexation triennale pour 2,5 MMAD.
 - ✓ Socco Alto de 13,1 MMAD, expliquée par :
 - la baisse des avoirs pour 9,7 MMAD, les avoirs compte tenu du contexte de la pandémie Covid-19 en 2020 s'élèvent à 9,3 MMAD ;
 - l'augmentation du CA lié aux nouvelles commercialisations pour 3 MMAD.
 - ✓ Borj Fez de 9,9 MMAD, expliquée principalement par :
 - la baisse des avoirs pour 7,8 MMAD due principalement aux avoirs compte tenu du contexte de la pandémie Covid-19 provisionnés en 2020 ;
 - l'augmentation du CA lié aux activités annexes pour 1 MMAD ;
 - l'augmentation du CA lié aux effets d'indexation pour 1 MMAD.
- La progression des chiffres d'affaires des actifs et entité **(+27,1 MMAD)** :
 - ✓ Sela Plaza Dar Bouazza (+8,1 MMAD) suite à la stabilisation progressive de l'actif. En effet, le taux d'occupation est passé de 85% à 100% associé à l'effet du loyer progressif ;
 - ✓ Best Leisure (+7,5 MMAD) ;
 - ✓ Sela Plaza Targa (+5,0 MMAD) ;
 - ✓ Atacadao Ain Sbaa (+3,7 MMAD) suite à la baisse de l'enveloppe des avoirs de 3,0 MMAD associé à une progression du loyer de 0,7 MMAD ;
 - ✓ Sela Plaza El Jadida (2,7 MMAD), suite à la stabilisation progressive de l'actif.

Évolution 2021-2022

A fin 2022, le chiffre d'affaires consolidé augmente de 15,4% (**soit +64,9 MMAD**). Cette évolution est due à l'effet combiné de :

- La hausse du chiffre d'affaires liée au périmètre constant pour **+42 MMAD** : résultat de l'effet conjugué des :
 - ✓ Commercialisations de superficies locatives ;
 - ✓ Résiliations ;
 - ✓ Indexation des loyers ;
 - ✓ Speciality leasing (location d'un emplacement à fort trafic en centre commercial pour une durée limitée) ;
 - ✓ Augmentation de l'activité des loisirs (Best Leisure) ;
- Hausse du chiffre d'affaires généré par le nouveau périmètre pour **+23 MMAD** :
 - ✓ Revenus locatifs des cliniques Akdital Immo pour 16,7 MMAD ;
 - ✓ Effet année pleine concernant l'acquisition en 2021 des titres de Cleo Pierre SPI-RFA (+4,5 MMAD) ;

- ✓ CA généré par l'immeuble de bureaux « Prism » pour 1,4 MMAD.

Charges d'exploitation

Le tableau suivant reprend l'évolution des charges d'exploitation sur la période (2020-2022) :

Tableau 78 : Évolution des charges d'exploitation sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Autres achats et charges externes	(39.894)	(87.001)	>100,0%	(105.545)	21,3%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>14,7%</i>	<i>32,1%</i>	<i>17,4%</i>	<i>38,9%</i>	<i>6,8%</i>
Charges de personnel	(19.218)	(26.041)	35,5%	(21.121)	-18,9%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>7,1%</i>	<i>9,6%</i>	<i>2,5%</i>	<i>7,8%</i>	<i>-1,8%</i>
Impôts, taxes et versement assimilés	(2.750)	(6.506)	>100,0%	(3.425)	-47,4%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>1,0%</i>	<i>2,4%</i>	<i>1,4%</i>	<i>1,3%</i>	<i>-1,1%</i>
Autres produits et charges opérationnels	4.611	11.264	>100,0%	5.448	-51,6%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>-1,7%</i>	<i>-4,2%</i>	<i>-2,5%</i>	<i>-2,0%</i>	<i>2,1%</i>
Charges d'exploitation	(57.251)	(108.285)	89,1%	(124.643)	15,1%

Source : Aradei Capital

Évolution 2020-2021

En 2021, les charges d'exploitation ont augmenté de 89,1% (soit +51,0 MMAD), s'établissant à 108,3 MMAD, sous l'effet combiné de :

- La hausse des autres achats et charges externes de +47,1 MMAD ;
- La hausse des charges de personnel de 35,5% (soit +6,8 MMAD) suite à l'augmentation de la masse salariale ;
- La hausse des impôts et taxes et versements assimilés de 3,8 MMAD ;
- L'amélioration du poste « autre produits et charges opérationnels » de 6,7 MMAD.

Évolution 2021-2022

Au 2022, les charges d'exploitation ont augmenté de 15,1% (soit +16,4 MMAD) pour s'établir à 124,6 MMAD (contre 108,3 MMAD en 2021) en ligne avec l'évolution du chiffre d'affaires, cela s'explique notamment par la hausse des opex liées au nouveau périmètre et le retour à un niveau d'activité normale des actifs.

Cette évolution est due à l'effet combiné de :

- La hausse des autres achats et charges externes de 21,3% (soit +18,5 MMAD) ;
- La baisse du poste « autre produits et charges opérationnels » de 51,6% (soit -5,8 MMAD) ;
- La baisse des charges de personnel de 18,9% (soit -4,9 MMAD) ;
- La baisse des impôts, taxes et versements assimilés de 47,4% (soit -3,1 MMAD).

Ventilation des charges d'exploitation par filiales 2020-2022

Tableau 79 : Ventilation des charges d'exploitation par filiales sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Aradei Capital SA	(19.844)	(32.158)	62,1%	(34.911)	8,6%
Golf I SA	(7.076)	(9.377)	32,5%	(14.258)	52,1%
Golf II SA	(976)	(4.855)	>100,0%	(7.512)	54,7%
GOLF 3 SA	(1)	(2)	>100,0%	(1)	-52,0%
METRO CASH SA	(0)	(0)	20,0%	(2)	>100,0%
Centre K	(289)	(962)	>100,0%	(1.972)	>100,0%
Best Leisure	(14.242)	(13.197)	-7,3%	(15.613)	18,3%
FCE JAD	(1.815)	(3.068)	69,0%	(3.687)	20,2%
FCE SAF	(5.380)	(2.849)	-47,0%	(4.599)	61,4%
SCCB	(454)	80	-117,7%	113	41,0%
SCCD	(1.739)	(6.077)	>100,0%	(7.605)	25,1%
SCCF	(3.700)	(8.809)	>100,0%	(9.275)	5,3%

SCC FOUNTY	(154)	(1.907)	>100,0%	(51)	-97,3%
SCCM	(1.252)	(2.364)	88,9%	(2.734)	15,6%
SCCS	(2.449)	(8.479)	>100,0%	(6.550)	-22,8%
SPI	(2.428)	(5.129)	>100,0%	(4.797)	-6,5%
BREG	(363)	(5.998)	>100,0%	2.837	-147,3%
SMF	(35)	109	-412,0%	74	-32,1%
SCCRC	(2)	(2)	0,0%	(2)	0,0%
DBCC	4.947	4.973	0,5%	719	-85,5%
Cleo Pierre SPI-RFA	-	(8.192)	0,0%	(13.040)	59,2%
SBR	-	(20)	0,0%	(10)	-50,0%
SPC	-	-	0,0%	(1)	0,0%
Akdital Agadir Santé	-	-	0,0%	(246)	0,0%
Akdital Asfi Invest	-	-	0,0%	(172)	0,0%
Akdital Kazak	-	-	0,0%	199	100,0%
Akdital kenitra	-	-	0,0%	(0)	0,0%
Akdital Khouribga	-	-	0,0%	(15)	0,0%
Akdital Salé Invest	-	-	0,0%	(214)	0,0%
Akdital Tajak	-	-	0,0%	(360)	0,0%
Akdital Immo	-	-	0,0%	(957)	0,0%
Total	(57.251)	(108.285)	89,1%	(124.643)	15,1%

Source : Aradei Capital

(*) Les charges d'exploitation positives sont liées à des reprises de charges d'exploitation immobilisables sur des projets en cours non opérationnels afin de les immobiliser.

Évolution 2020-2021

Entre 2020 et 2021, les charges d'exploitation ont augmenté de 51,0 MMAD à 108,3 MMAD en 2021 contre 57,3 MMAD en 2020.

Cette progression résulte principalement de la combinaison des éléments suivant :

- L'augmentation des charges d'exploitation d'Aradei Capital SA de 12,3 MMAD ;
- La constatation des charges d'exploitation de l'OPCI Cléo Pierre SPI-RFA pour un montant de 8,2 MMAD ;
- La progression des charges d'exploitation de SCCS de 6,0 MMAD ;
- La hausse des charges d'exploitation de BREG de 5,6 MMAD ;
- La progression des charges d'exploitation de SCCF de 5,1 MMAD ;
- La progression des charges d'exploitation de SCCD de 4,3 MMAD ;
- La progression des charges d'exploitation de Golf II de 3,9 MMAD.

Évolution 2021-2022

Sur la période étudiée, les charges d'exploitation marquent une augmentation de 16,4 MMAD à 124,6 MMAD en 2022 contre 108,3 MMAD en 2021.

Cette évolution est à la combinaison des éléments suivants :

- L'augmentation des charges d'exploitation de Golf I de 4,9 MMAD expliquée par l'arrêt de capitalisation en 2022 des charges (frais de gestion et BREG) sur la réserve foncière à Sidi Maarouf ;
- L'augmentation des charges d'exploitation de l'OPCI Cléo Pierre de 4,8 MMAD, il s'agit de l'IMF activé en 2022 ;
- L'augmentation des charges d'exploitation de DBCC de 4,3 MMAD expliquée par l'arrêt de capitalisation en 2022 des charges (frais de gestion et BREG) sur le projet à Dar Bouazza ;
- L'augmentation des charges d'exploitation d'Aradei Capital S.A. de 2,8 MMAD.

Autres achats et charges externes

Tableau 80 : Évolution des autres achats et charges externes sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Services bancaires	(762)	(1.288)	69,1%	(2.299)	78,5%
<i>En % du total</i>	<i>1,9%</i>	<i>1,5%</i>	<i>-0,4%</i>	<i>2,2%</i>	<i>0,7%</i>
Frais postaux & télécommunications	(470)	(523)	11,4%	(415)	-20,7%
<i>En % du total</i>	<i>1,2%</i>	<i>0,6%</i>	<i>-0,6%</i>	<i>0,4%</i>	<i>-0,2%</i>
Achat de prestations de services	(6.566)	(61.970)	>100,0%	(72.970)	17,8%
<i>En % du total</i>	<i>16,5%</i>	<i>71,2%</i>	<i>54,8%</i>	<i>69,1%</i>	<i>-2,1%</i>
Honoraires, prestations extérieures	(14.250)	(12.711)	-10,8%	(15.604)	22,8%
<i>En % du total</i>	<i>35,7%</i>	<i>14,6%</i>	<i>-21,1%</i>	<i>14,8%</i>	<i>0,2%</i>
Maintenance, entretien & Assurances	(1.489)	(2.220)	49,1%	(2.144)	-3,4%
<i>En % du total</i>	<i>3,7%</i>	<i>2,6%</i>	<i>-1,2%</i>	<i>2,0%</i>	<i>-0,5%</i>
Locations et charges locatives	(657)	(1.870)	>100,0%	(3.364)	79,9%
<i>En % du total</i>	<i>1,6%</i>	<i>2,1%</i>	<i>0,5%</i>	<i>3,2%</i>	<i>1,0%</i>
Achats non stockés de matières et fournitures	(1.989)	(2.415)	21,4%	(2.458)	1,8%
<i>En % du total</i>	<i>5,0%</i>	<i>2,8%</i>	<i>-2,2%</i>	<i>2,3%</i>	<i>-0,4%</i>
Autres achats et charges externes	(13.711)	(4.003)	-70,8%	(6.292)	57,2%
<i>En % du total</i>	<i>34,4%</i>	<i>4,6%</i>	<i>-29,8%</i>	<i>6,0%</i>	<i>1,4%</i>
<i>Achats de marchandises</i>	<i>(8)</i>	<i>-</i>	<i>-100,0%</i>	<i>-</i>	<i>0,0%</i>
<i>Achats de matières et fournitures consommables</i>	<i>(83)</i>	<i>-</i>	<i>-100,0%</i>	<i>(127)</i>	<i>0,0%</i>
<i>Achats de matières et fournitures des ex. antérieurs</i>	<i>(153)</i>	<i>-</i>	<i>-100,0%</i>	<i>-</i>	<i>0,0%</i>
<i>Redevances de crédit-bail</i>	<i>(133)</i>	<i>1.237</i>	<i>>100,0%</i>	<i>(21)</i>	<i><-100,0%</i>
<i>Redevances pour brevets, marques et valeurs similaires</i>	<i>(163)</i>	<i>(112)</i>	<i>-30,9%</i>	<i>(216)</i>	<i>92,1%</i>
<i>Etudes, recherches et documentation</i>	<i>(9)</i>	<i>(114)</i>	<i>>100,0%</i>	<i>(197)</i>	<i>72,8%</i>
<i>Transports</i>	<i>(167)</i>	<i>(206)</i>	<i>23,3%</i>	<i>(210)</i>	<i>1,7%</i>
<i>Déplacements, missions et réceptions</i>	<i>(1.327)</i>	<i>(1.803)</i>	<i>35,9%</i>	<i>(2.502)</i>	<i>38,8%</i>
<i>Publicité, publications et relations publiques</i>	<i>(6.171)</i>	<i>(2.003)</i>	<i>-67,5%</i>	<i>(2.664)</i>	<i>33,0%</i>
<i>Cotisations et dons</i>	<i>(17)</i>	<i>(32)</i>	<i>89,3%</i>	<i>(342)</i>	<i>>100,0%</i>
<i>Rémunération du personnel externe à l'entreprise</i>	<i>-</i>	<i>(408)</i>	<i>0,0%</i>	<i>-</i>	<i>-100,0%</i>
<i>Autres charges externes des exercices antérieurs</i>	<i>(5.481)</i>	<i>(236)</i>	<i>-95,7%</i>	<i>(12)</i>	<i>-95,7%</i>
<i>Autres achats et charges externes</i>	<i>-</i>	<i>(326)</i>	<i>0,0%</i>	<i>-</i>	<i>-100,0%</i>
Autres achats et charges externes	(39.894)	(87.002)	>100,0%	(105.545)	21,3%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>14,7%</i>	<i>20,7%</i>	<i>5,9%</i>	<i>21,7%</i>	<i>1,1%</i>

Source : Aradei Capital

Évolution 2020-2021

En 2021, les autres achats et charges externes ont progressé de 47,1 MMAD par rapport à 2020, pour s'établir à 87,0 MMAD. Cette évolution résulte principalement de l'effet combiné de :

- L'augmentation des achats de prestations de service de 55,9 MMAD à 62,5 MMAD due à la baisse du taux de capitalisation des frais de REIM Partners compte tenu de la livraison de plusieurs projets et de la comptabilisation pour la première année de l'incentive management fees facturé par REIM Partners conformément aux stipulations du mandat de conseil qui lie Aradei Capital et REIM Partners ;
- La baisse des autres achats et charges externes de 8,3 MMAD en relation avec la baisse des charges de publicité, publications et relations publiques et des autres charges externes des exercices antérieurs.

Évolution 2021-2022

A fin 2022, les autres achats et charges externes s'élèvent à 105,5 MMAD en augmentation de 21,3% par rapport à 2021, impactés principalement par :

- L'augmentation des achats de prestations de service de 11,0 MMAD liée principalement à la variation de l'Incentive Management Fees suite à l'évolution du FFO ;
- L'augmentation des honoraires et prestations extérieures pour un montant de 2,9 MMAD ;
- L'augmentation des autres achats et charges externes de 2,3 MMAD.
- L'augmentation du poste « Locations et charges locatives » de 1,5 MMAD s'explique par la provision d'avoir à établir par les filiales du groupe vis-à-vis de Best Leisure, cette dernière, par prudence n'a pas provisionnée cet avoir à recevoir.

Charges de personnel

Tableau 81 : Évolution des charges de personnel sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Charges de personnel	(19.218)	(26.041)	35,5%	(21.121)	-18,9%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>7,1%</i>	<i>6,2%</i>	<i>-0,9%</i>	<i>4,3%</i>	<i>-1,8%</i>

Source : Aradei Capital

Évolution 2020-2021

En 2021, les charges de personnel ont augmenté de 6,8 MMAD par rapport à 2020 pour s'établir à 26,0 MMAD.

Évolution 2021-2022

En 2022, les charges de personnel ont enregistré une baisse de 18,9% MMAD par rapport à 2021 pour s'établir à 21,1 MMAD.

Autres produits et charges opérationnels

Tableau 82 : Évolution des produits et charge opérationnels sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Autres produits opérationnels courants (a)	4.620	12.048	>100,0%	6.260	-48,0%
Autres charge opérationnelles courantes (b)	(10)	(784)	>100,0%	(812)	3,6%
Autres produits et charges opérationnels courants (a-b)	4.611	11.264	>100,0%	5.448	-51,6%

Source : Aradei Capital

Évolution 2020-2021

Les autres produits et charges opérationnels courants passent de 4,6 MMAD en 2020 à 11,3 MMAD en 2021 suite à la variation des stocks détaillés comme suit :

- LBG Safi (2 605 KMAD) ;
- DBCC résidentiel (3 170 KMAD) ;
- Annulation des stocks en 2020 au niveau de BREG.

Évolution 2021-2022

Les autres produits et charges opérationnels courants passent de 11,3 MMAD en 2021 à 5,4 MMAD en 2022 porté principalement par :

- La baisse des capitalisations de charges relatives au projet résidentiel à Dar Bouazza (4,2 MMAD) ;

- La variation à la hausse de la reprise de la valeur du stock des bureaux à Safi⁸² (1,7 MMAD) passant de -2,6 MMAD à -4,2 MMAD.

Le tableau suivant présente le détail de ce poste par filiale sur la période 2020-2022 :

Tableau 83 : Ventilation des autres produits et charges opérationnels par filiales sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Aradei Capital SA	4.475	26.452	>100,0%	26.363	-0,3%
Golf I SA	(8.832)	(8.143)	-7,8%	(13.965)	-71,5%
Golf II SA	(692)	(4.627)	<-100,0%	(7.117)	-53,8%
Centre K	(227)	(879)	<-100,0%	(1.405)	-59,9%
Best Leisure	(4.037)	(6.610)	-63,7%	(5.725)	+13,4%
FCE JAD	(1.206)	(2.259)	-87,3%	(2.268)	-0,4%
FCE SAF	(4.853)	(2.616)	-46,1%	(4.239)	-62,0%
SCCB	(2.397)	697	>100,0%	993	42,5%
SCCD	(1.269)	(5.647)	<-100,0%	(7.336)	-29,9%
SCCF	(2.420)	(7.209)	<-100,0%	(7.611)	-5,6%
SCC FOUNTY	(20)	(605)	<-100,0%	(30)	+95,0%
SCCM	(1.199)	(2.055)	-71,4%	(1.948)	+5,2%
SCCS	(1.350)	(5.155)	<-100,0%	(5.594)	-8,5%
SPI	(1.732)	(4.641)	<-100,0%	(4.173)	+10,1%
BREG	21.421	24.973	16,6%	33.751	35,1%
SMF	1.123	1.063	-5,4%	642	-39,6%
DBCC	7.825	8.524	8,9%	6.353	-25,5%
Akdital Agadir Santé	-	-	0,0%	(191)	0,0%
Akdital Asfi Invest	-	-	0,0%	(130)	0,0%
Akdital Kazak	-	-	0,0%	(192)	0,0%
Akdital kenitra	-	-	0,0%	(120)	0,0%
Akdital Khouribga	-	-	0,0%	(120)	0,0%
Akdital Salé Invest	-	-	0,0%	(190)	0,0%
Akdital Tajak	-	-	0,0%	(180)	0,0%
Akdital Immo	-	-	0,0%	(120)	0,0%
Total	4.611	11.264	>100,0%	5.448	-51,6%

Évolution 2020-2021

Sur la période 2020 - 2021, le poste « autres produits et charges opérationnels » marque une progression de 6,7 MMAD sous l'effet combiné de :

- L'augmentation des autres produits et charges opérationnels d'Aradei Capital SA de 22,0 MMAD ;
- L'augmentation des autres produits et charges opérationnels de BREG de 3,6 MMAD ;
- La baisse des autres produits et charges opérationnels de SCCF de 4,8 MMAD ;
- La baisse des autres produits et charges opérationnels de SCCD de 4,4 MMAD ;
- La baisse des autres produits et charges opérationnels de Golf II de 3,9 MMAD ;
- La baisse des autres produits et charges opérationnels de SCCS de 3,8 MMAD ;
- La baisse des autres produits et charges opérationnels de SPI de 2,9 MMAD.

Évolution 2021-2022

Entre 2021 et 2022, le poste « autres produits et charges opérationnels » s'inscrit en baisse à 5,5 MMAD en 2022 (Vs. 11,3 MMAD en 2021) soit une régression de 5,8 MMAD. Cette évolution résulte essentiellement de la baisse des autres produits et charges opérationnels de Golf I de 5,8 MMAD.

⁸² LBG Safi dispose d'une composante bureaux destinée à la vente

EBE et Résultat opérationnel*Excédent brut d'exploitation*

Le tableau ci-après présente l'évolution de l'excédent brut d'exploitation sur la période 2020-2022 :

Tableau 84 : Évolution de l'EBE sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Chiffres d'affaires	271.077	421.133	55,4%	486.069	15,4%
Charges d'exploitation	(57.251)	(108.285)	89,1%	(124.643)	15,1%
Autres achats et charges externes	(39.894)	(87.001)	>100,0%	(105.545)	21,3%
Charges de personnel	(19.218)	(26.041)	35,5%	(21.121)	-18,9%
Impôts, taxes et versement assimilés	(2.750)	(6.506)	>100,0%	(3.425)	-47,4%
Autres produits et charges opérationnels	4.611	11.264	>100,0%	5.448	-51,6%
Excédent brut d'exploitation	213.826	312.848	46,3%	361.426	15,5%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>78,9%</i>	<i>74,3%</i>	<i>-4,6 pts</i>	<i>74,4%</i>	<i>0,1 pt</i>

Source : Aradei Capital

Évolution 2020-2021

En 2021, l'excédent brut d'exploitation s'améliore de 46,3% pour s'établir à 312,8 MMAD contre 213,8 MMAD en 2020. Cette évolution s'explique principalement par (i) l'amélioration du chiffre d'affaires (+150,1 MMAD soit +55,4% vs. 2020) et (ii) la hausse des charges d'exploitation (+51,0 MMAD soit +89,1% vs. 2020).

Ainsi, la marge d'EBE s'établit à 74,3%.

Évolution 2021-2022

Au titre de l'année 2022, l'excédent brut d'exploitation s'améliore de 15,5% pour s'établir à 361,4 MMAD contre 312,8 MMAD en 2021. Cette évolution s'explique par : (i) l'amélioration de 15,4% du chiffre d'affaires par rapport à 2021 et (ii) l'augmentation des charges d'exploitation (+16,4 MMAD soit +15,1% vs. 2021).

La marge d'EBE s'améliore légèrement de 0,1 point sur la période étudiée pour s'établir à 74,4% (contre 74,3% en 2021).

Le tableau suivant détaille l'évolution de l'EBE par filiale sur la période (2020-2022) :

Tableau 85 : Ventilation de l'EBE par filiale sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Aradei Capital SA	56.104	63.198	12,6%	78.191	23,7%
GOLF 1 SA	25.319	43.171	70,5%	44.486	3,0%
GOLF 2 SA	25.578	25.865	1,1%	23.166	-10,4%
GOLF 3 SA	(1)	(2)	<-100,0%	(1)	-52,0%
METRO CASH SA	(0)	(0)	20,0%	(2)	>100,0%
Centre K	5.313	5.054	-4,9%	6.717	32,9%
Best Leisure	(8.026)	495	>100,0%	2.272	>100,0%
FCE JAD	5.106	5.316	4,1%	3.867	-27,2%
FCE SAF	1.437	2.479	72,5%	2.329	-6,1%
SCCB	(305)	229	>100,0%	1.819	>100,0%
SCCD	29.183	37.916	29,9%	41.749	10,1%
SCCF	29.641	34.442	16,2%	34.875	1,3%
SCC FOUNTY	(154)	(1.907)	<-100,0%	(51)	-97,3%
SCCM	4.306	5.726	33,0%	4.486	-21,7%
SCCS	16.856	24.492	45,3%	28.902	18,0%
SPI	8.731	8.114	-7,1%	10.564	30,2%
BREG	(363)	(5.998)	<-100,0%	3.374	>100,0%

SMF	(35)	109	>100,0%	74	-32,1%
SCCRC	(2)	(2)	0,0%	(2)	0,0%
DBCC	15.137	23.309	54,0%	19.180	-17,7%
Cleo Pierre SPI-RFA	-	40.864	100,0%	40.474	-1,0%
SBR	-	(20)	0,0%	(10)	50,0%
SPC	-	-	0,0%	(1)	0,0%
Akdital Agadir Santé	-	-	0,0%	5.289	100,0%
Akdital Asfi Invest	-	-	0,0%	(39)	0,0%
Akdital Kazak	-	-	0,0%	223	100,0%
Akdital Khouribga	-	-	0,0%	(15)	0,0%
Akdital Salé Invest	-	-	0,0%	(207)	0,0%
Akdital Tajak	-	-	0,0%	10.674	100,0%
Akdital Immo	-	-	0,0%	(957)	0,0%
Total	213.826	312.848	46,3%	361.426	15,5%

Source : Aradei Capital

Évolution 2020-2021

Entre 2020 et 2021 l'EBE a augmenté de 99,0 MMAD passant de 213,8 MMAD à 312,8 MMAD. Cette augmentation est due essentiellement à :

- La constatation de l'EBE de l'OPCI Cléo Pierre SPI-RFA pour un montant de 40,9 MMAD ;
- La hausse de l'EBE de Golf I de 17,9 MMAD ;
- La hausse de l'EBE de SCCD de 8,7 MMAD ;
- La hausse de l'EBE de Best Leisure de 8,5 MMAD ;
- La hausse de l'EBE de DBCC de 8,2 MMAD ;
- La hausse de l'EBE d'Aradei Capital SA de 7,1 MMAD.

Évolution 2021-2022

Sur la période étudiée, l'Excédent Brut d'Exploitation marque une augmentation de 15,5%, passant de 312,8 MMAD en 2021 à 361,4 MMAD en 2022 soit +48,6 MMAD. Cette progression est due à l'effet combiné de :

- La progression de l'EBE d'Aradei Capital S.A. de 15,0 MMAD ;
- La constatation de l'EBE d'Akdital Tajak de 10,7 MMAD.
- La progression de l'EBE de BREG de 9,4 MMAD ;
- La progression de l'EBE de SCCS de 4,4 MMAD ;
- La progression de l'EBE de SCCD de 3,8 MMAD.

Résultat opérationnel

Le tableau ci-après présente l'évolution du résultat opérationnel consolidé sur la période 2020-2022 :

Tableau 86 : Évolution du résultat opérationnel consolidé sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Excédent brut d'exploitation	213.826	312.848	46,3%	361.426	15,5%
Dotations/reprises aux amortissements et provisions	(13.503)	(21.807)	61,5%	(6.375)	-70,8%
Autres produits et charges exceptionnels	(11.824)	(16.177)	36,8%	(24.126)	49,1%
Variation de juste valeur des immeubles de placement	(56.028)	212.804	-479,8%	104.664	-50,8%
Résultat des cessions d'actifs	24	-	-100,0%	2.275	100,0%
Résultat opérationnel	132.494	487.668	>100,0%	437.865	-10,2%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>49%</i>	<i>116%</i>	<i>67 pts</i>	<i>90%</i>	<i>-26 pts</i>

Source : Aradei Capital

Évolution 2020-2021

En 2021, le résultat opérationnel enregistre une progression de 355,2 MMAD pour atteindre 487,7 MMAD. Cette évolution est principalement liée à :

- L'augmentation de la variation de la juste valeur des immeubles de placement qui s'établit à 212,8 MMAD et qui provient principalement des actifs suivants : Socco Alto (+76,0 MMAD), l'OPCI Cléo Pierre (+54,5 MMAD), Borj Fez (+52,8 MMAD), et Sela Plaza Dar Bouazza (+24,8 MMAD).
- L'augmentation de l'EBE de 99,0 MMAD.

A cet effet, la marge opérationnelle a enregistré une progression de 64 points pour s'établir à 116% contre 49% en 2020.

Évolution 2021-2022

Au titre de l'année 2022, le résultat opérationnel enregistre une baisse de 10,2% pour s'établir à 437,9 MMAD (soit - 49,8 MMAD). Cette baisse résulte principalement de :

- L'augmentation de l'EBE de 48,6 MMAD ;
- La baisse de la variation de la juste valeur des immeubles de placement de 108,1 MMAD ;
- La baisse des dotations/reprises aux amortissements et provisions de 15,4 MMAD.

A cet effet, la marge opérationnelle a enregistré une baisse de 26 points pour d'établir à 90% contre 116% en 2021.

Le tableau suivant détaille l'évolution du résultat opérationnel par filiale sur la période (2020-2022) :

Tableau 87 : Ventilation du résultat opérationnel par filiale sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Aradei Capital SA	65.693	74.394	13,2%	70.941	-4,6%
GOLF 1 SA	41.233	54.181	31,4%	73.821	36,2%
GOLF 2 SA	31.535	29.131	-7,6%	4.474	-84,6%
GOLF 3 SA	154	91	-41,0%	(1)	<-100,0%
METRO CASH SA	476	(14)	<-100,0%	(2)	-82,4%
CENTRE K	4.124	9.063	>100,0%	16.086	77,5%
Best Leisure	(10.316)	(2.320)	-77,5%	(188)	-91,9%
FCE JAD	(1.663)	9.171	-651,4%	1.290	-85,9%
FCE SAF	(733)	1.042	>100,0%	13	-98,7%
SCCB	(9.719)	(8.404)	-13,5%	17.071	>100,0%
SCCD	11.586	97.228	>100,0%	43.234	-55,5%
SCCF	(15.246)	79.663	>100,0%	16.489	-79,3%
SCC FOUNTY	(4.419)	(5.548)	25,5%	(948)	-82,9%
SCCM	2.446	8.972	>100,0%	(2.534)	<-100,0%
SCCS	3.895	1.605	-58,8%	19.132	>100,0%
SPI	259	18.308	>100,0%	17.233	-5,9%
BREG	(2.391)	(15.589)	>100,0%	2.656	>100,0%
SMF	(45)	503	>100,0%	59	-88,3%
SCCRC	(4)	(5)	12,1%	(2)	-48,2%
DBCC	15.630	40.849	>100,0%	28.111	-31,2%
Cleo Pierre SPI-RFA	-	95.370	100,0%	40.474	-57,6%
SBR	-	(20)	0,0%	(10)	-50,8%
SPC	-	-	0,0%	(1)	0,0%
Akdital Agadir Santé	-	-	0,0%	(163)	0,0%
Akdital Asfi Invest	-	-	0,0%	(1.947)	0,0%
Akdital Kazak	-	-	0,0%	74.601	100,0%
Akdital Khouribga	-	-	0,0%	(15)	0,0%
Akdital Salé Invest	-	-	0,0%	466	100,0%
Akdital Tajak	-	-	0,0%	18.484	100,0%

Akdital Immo	-		0,0%	(957)	0,0%
Total	132.494	487.668	>100,0%	437.865	-10,2%

Source : Aradei Capital

Évolution 2020-2021

Sur la période étudiée, le résultat d'exploitation d'Aradei Capital a enregistré une progression de 335,2 MMAD, pour s'établir à 487,7 MMAD en 2021 contre 132,5 MMAD en 2020. Cette évolution provient de :

- La constatation du résultat d'exploitation de l'OPCI Cléo Pierre pour un montant de 95,4 MMAD ;
- L'augmentation du résultat d'exploitation de SCCF pour un montant de 94,9 MMAD en liaison avec la progression de la juste valeur de Borj Fez ;
- L'augmentation du résultat d'exploitation de SCCD pour un montant de 85,6 MMAD en liaison avec la progression de la juste valeur de Socco Alto ;
- L'augmentation du résultat d'exploitation de DBCC pour un montant de 25,2 MMAD en liaison avec la progression de la juste valeur de Sela Plaza Dar Bouazza ;
- L'augmentation du résultat d'exploitation de SPI pour un montant de 18,0 MMAD ;
- L'augmentation du résultat d'exploitation de Golf I pour un montant de 12,9 MMAD.

Évolution 2021-2022

Sur la période étudiée, le résultat d'exploitation d'Aradei Capital a enregistré un recul de 49,8 MMAD, pour s'établir à 437,9 MMAD en 2022 contre 487,7 MMAD en 2021. Cette évolution provient de :

- L'augmentation du résultat d'exploitation d'Akdital Kazak de +74,6 MMAD ;
- L'augmentation du résultat d'exploitation de SCCB de +25,5 MMAD ;
- L'augmentation du résultat d'exploitation de BREG de +18,2 MMAD ;
- L'augmentation du résultat d'exploitation de SCCS de +17,5 MMAD ;
- La baisse du résultat d'exploitation de DBCC de -12,7 MMAD ;
- La baisse du résultat d'exploitation de SCCD de -54,0 MMAD ;
- La baisse du résultat d'exploitation de Cléo Pierre de -54,9 MMAD ;
- La baisse du résultat d'exploitation de SCCF de -63,2 MMAD.

Dotations / reprises aux amortissements et provisions

Le tableau suivant détaille d'évolution des dotations d'exploitation nettes des reprises sur la période 2020-2022 :

Tableau 88 : Évolution des D&A sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
DEA de l'immobilisation en non valeurs	550	(302)	-154,8%	(139)	-53,9%
DEA des immobilisations incorporelles	(2.284)	(1)	-99,9%	-	-100,0%
DEA des immobilisations corporelles	(2.924)	(3.909)	33,7%	(4.548)	16,4%
Rep./amt. et prov. des immo. Incorp.	-	-	0,0%	40	100,0%
Dotations / reprises aux amort. et prov.	(4.658)	(4.211)	-9,6%	(4.647)	10,3%
Reprises nettes sur provisions pour dépréciation de l'actif circulant	(8.845)	(49.588)	>100,0%	(2.265)	-95,4%
DEP pour risques et charges	(1.710)	-	-100,0%	(2.430)	0,0%
DEP pour dépréciation de l'actif circulant	(21.892)	(49.588)	>100,0%	-	-100,0%
Rep./prov. pour risques et charges	300	-	-100,0%	-	0,0%
Rep./prov. pour dépréciation de l'AC	14.457	-	-100,0%	165	100,0%
Transfert de charges d'exploitation	-	31.993	100,0%	537	-98,3%
Dotations et provisions pour risques et charges	(8.845)	(17.595)	98,9%	(1.728)	-90,2%
Dotations d'exploitation nettes des reprises	(13.503)	(21.807)	61,5%	(6.375)	-70,8%

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.

Évolution 2020-2021

Sur la période 2020-2021, les dotations d'exploitation nettes des reprises sont passées de -13,5 MMAD en 2020 à -21,8 MMAD en 2021. Cette évolution résulte de l'effet combiné de (i) la baisse des dotations et provisions pour risques et charges de 8,8 MMAD en passant de -8,8 MMAD en 2020 à -17,6 MMAD en 2021 portée par les provisions pour dépréciation de l'actif circulant et (ii) la légère baisse des dotations aux amortissements des immobilisations qui passent de 4,7 MMAD à 4,2 MMAD, soit +0,4 MMAD sur la période.

Évolution 2021-2022

Sur la période 2021-2022, les dotations d'exploitation nettes des reprises sont passées de -21,8 MMAD en 2021 à -6,4 MMAD en 2022. Cette évolution résulte essentiellement de la baisse des dotations et provisions pour risques et charges de 15,9 MMAD en passant de -17,6 MMAD en 2020 à -1,8 MMAD en 2022 portée essentiellement par la baisse des dotations pour dépréciation de l'actif circulant. La dotation de 2,4 MMAD concerne principalement une provision relative à un dossier contentieux.

Autres produits et charges exceptionnels

Le tableau ci-dessous présente à titre indicatif l'évolution du poste autres produits et charges exceptionnels⁸³ sur la période 2020-2022 :

Tableau 89 : Évolution des autres produits et charges exceptionnel sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Charges exceptionnelles diverses	(13.699)	(17.900)	30,7%	(24.855)	38,9%
Autres produits exceptionnels	1.875	1.138	-39,3%	728	-36,0%
Autres produits exceptionnels ex. antérieurs	-	564	100,0%	-	-100,0%
Transfert de charges exceptionnelles	-	20	100,0%	-	-100,0%
Autres produits et charges exceptionnelles	(11.824)	(16.177)	36,8%	(24.126)	49,1%

Source : Aradei Capital

Évolution 2020-2021

Le poste « autre produits et charges exceptionnelles » augmente de 4,4 MMAD pour s'établir à -16,2 MMAD à fin 2021.

L'évolution du poste s'explique par l'effet combiné des éléments suivants :

- Contrôles fiscaux (7,1 MMAD) ;
- Pertes sur créances douteuses (6,7 MMAD) ;
- Contribution sociale de solidarité (1,3 MMAD).

Évolution 2021-2022

En 2022, le solde « autre produits et charges exceptionnelles » ressort à -24,1 MMAD et composé principalement des charges exceptionnelles diverses (-24,9 MMAD). Ces derniers sont constitués de :

- Pertes sur créance de 11.3 MMAD ;
- Contribution Sociale de Solidarité : 3,0 MMAD ;
- Indemnité d'éviction : 1,1MMAD ;
- Taxe sur les terrains non bâtis sur El Menzeh : 1,7 MMAD et Founty 896 KMAD ;
- Charges non courantes liées à la cession des actifs Kenitra et El Menzeh.

⁸³ Intégrés dans « autre produits et charges opérationnels en 2016

Variation de la juste valeur des immeubles de placementTableau 90 : Évolution de la variation de la juste valeur des immeubles de placement sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Variation de juste valeur des immeubles de placement	(56.028)	212.804	>100,0%	104.664	-50,8%

Source : Aradei Capital

Évolution 2020-2021

En 2021, la variation des immeubles de placement⁸⁴ s'est affichée à 99,5 MMAD, impactée principalement par :

- L'impact de la mise à juste valeur de Socco Alto (+76,0 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur de Cléo Pierre (+54,5 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur de Borj Fez (+52,8 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur de Sela Plaza Dar Bouazza (+24,8 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur d'Atacadao Salé (+15,6 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur de LBG Rabat (+15,0 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur d'Atacadao Ain Sbaa (+10,2 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur de LBG Meknès (+9,5 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur de LBG El Jadida (+5,2 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur de Carrefour Berkane (+4,7 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur d'Atacadao Meknès (+4,2 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur de Sela Park El Jadida (+3,0 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur de Carrefour Panoramique (+3,0 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur de LBG Safi (+0,7 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur d'Atacadao Taza (+0,7 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur de Carrefour Sidi Maarouf (-0,1 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur de Sela Plaza Targa (-1,1 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur d'Atacadao Oujda (-2,2 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur d'Atacadao Marrakech (-2,5 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur de Sela Plaza Agadir (-3,6 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur de Yazaki (-5,5 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur d'Atacadao Fès (-8,0 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur d'Atacadao Tanger (-9,4 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur d'Atacadao Inzegane (-14,2 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur d'Almazar (-16,3 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur de Sela Park Témara (-27,3 MMAD).

Évolution 2021-2022

La variation de juste valeur s'élève à 104,7 MMAD principalement générée par : i) le portefeuille Akdital Immo (+75,5 MMAD), ii) les retail parks (+51 MMAD) ; iii) qui viennent compenser l'impact négatif de El Menzeh, Kenitra et Atacadao Fès (total de -65,3 MMAD) :

- Centres commerciaux (-16,3 MMAD) : i) diminution de la juste valeur sur les actifs d'almazar -9,7 MMAD compensée par l'augmentation de celle du centre faubourg (+2,6 MMAD), ii) baisse de la variation de la juste valeur de Borj Fès de -14,5 MMAD iii) partiellement compensée par une hausse de la juste valeur sur Socco Alto de +5,3 MMAD.
- Galeries commerciales (-0,1 MMAD)
- Monolocataires (+16,5 MMAD) : suite principalement à l'augmentation de la juste valeur de Prism +15,3 MMAD). La variation de cet actif est liée à la valorisation à la juste valeur par capitalisation des revenus (vs.

⁸⁴ Variation de la juste valeur d'un immeuble = valeur de marché N – (Valeur de marché N-1 + montant des travaux et dépenses capitalisés de l'exercice N).

coût d'acquisition) soit un taux de rendement moyen de 8,6% (compte tenu de la qualité des locataires, de l'emplacement et du taux d'occupation).

- Retail Parks (+51 MMAD) : les récents développements ont été valorisés pour la première fois par la méthode de capitalisation des revenus vs. DCF et ont bénéficié (à l'exception de El Jadida) des effets positifs du taux d'occupation proche de 100%, de la hausse des revenus locatifs, et de la prise en compte pour la première fois des revenus temporaires (dont Sela Agadir, Dar Bouazza et Témara) et dans une moindre mesure des loyers variables de Carrefour.
- Akdital Immo (+75,5 MMAD) : la première valorisation vs. coût d'acquisition fait ressortir un impact de +74,4 MMAD sur Tanger qui résulte de l'effet de la capitalisation du loyer sur un coût de développement intégrant la TVA et la revalorisation du terrain (45 MMAD) vs. coût d'acquisition du terrain de 5 MMAD.

Résultats des cessions d'actifs

Le tableau ci-dessous présente à titre indicatif l'évolution du poste résultat de cession⁸⁵ sur la période 2020-2022 :

Tableau 91 : Évolution du résultat de cession d'actifs sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
VNA des immobilisations corporelles cédées	-	-	0,0%	(131.320)	0,0%
VNA des immobilisations incorporelles cédées	-	-	0,0%	(4)	0,0%
Produits de cession des immobilisations corporelles.	24	-	-100,0%	133.600	100,0%
Résultat de cession d'actifs	24	-	-100,0%	2.275	100,0%

Source : Aradei Capital

L'exercice 2021 n'a enregistré aucune cession d'immobilisation.

En 2022, le résultat de cessions d'actifs s'établit à 2,3 KMAD correspondant à la plus-value sur cession du terrain non exploité à la société SILAV SA.

Résultat financier

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution du résultat financier du groupe Aradei Capital sur la période 2020-2022 :

Tableau 92 : Évolution du résultat financier consolidé d'Aradei Capital sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Charge d'intérêts (a)	(91.805)	(89.805)	-2,2%	(114.487)	27,5%
Coût de l'endettement brut	(91.805)	(89.805)	-2,2%	(114.487)	27,5%
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie (b)	5.886	8.616	46,4%	2.329	-73,0%
Coût de l'endettement net (b) - (a)	(85.919)	(81.189)	-5,5%	(112.158)	38,1%
Autres produits financiers	151	66	-56,3%	157	>100,0%
Gains de change	151	66	-56,3%	157	>100,0%
Autres charges financières	20.924	10.058	-51,9%	22.330	>100,0%
Pertes de change	(86)	(6)	-93,5%	(106)	>100,0%
Transfert de charges financières	21.016	10.254	-51,2%	22.541	>100,0%
Autres charges financières	(6)	(190)	>100,0%	(105)	-44,7%
Résultat financier	(64.843)	(71.064)	9,6%	(89.671)	26,2%

Source : Aradei Capital

Évolution 2020-2021

Le résultat financier s'établit à -71,1 MMAD à fin 2021 contre -64,8 MMAD à fin 2020, soit une baisse de 9,6%. Cette évolution s'explique principalement par l'effet conjugué de :

- La baisse du coût de l'endettement brut qui s'établit à 89,8 MMAD. Cette baisse s'explique par l'effet combiné des remboursements et des tirages de dettes ;

⁸⁵ Intégré dans « autres produits et charges opérationnels » en 2016

- La progression des produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie de 2,7 MMAD à 8,6 MMAD ;
- La baisse des autres charges financières de 10,9 MMAD. ce poste est composé principalement de transfert de charges financières pour un montant de 10,3 MMAD. Cette baisse s'explique par la capitalisation des charges financières relatives aux sociétés suivantes :
 - SCC Founty pour 3,8 MMAD ;
 - SCCCBB pour 6,4 MMAD.

Évolution 2021-2022

Le résultat financier s'établit à -89,7 MMAD à fin 2022 contre -71,1 MMAD à fin 2021, soit une baisse de 26,2%. Cette évolution s'explique principalement par l'effet conjugué de :

- L'augmentation du coût de l'endettement brut qui s'établit à 114,5 MMAD au titre des intérêts sur (i) emprunts obligataires et bancaires pour 102,3 MMAD, (ii) lignes de découverts pour 0,7 MMAD et (iii) crédit-bail et loyers activés au bilan pour 11,5 MMAD ;
- La baisse des autres produits et charges financières de 6,3 MMAD. La baisse des produits s'explique principalement par la baisse de la trésorerie disponible ayant fait l'objet de placement en raison des investissements de 2022. L'augmentation du poste « Transfert de charges financière est liée principalement au périmètre Akdital en 2022 (+8,5 MMAD) et la nouvelle société Sela Plaza Casablanca portant le projet Almaz (+2,8 MMAD) ;
- L'augmentation des autres charges financières de 12,3 MMAD principalement composées de transfert charges financières pour un montant de 22,5 MMAD.

Le tableau suivant détail l'évolution du coût d'endettement net sur la période (2020-2022) :

Tableau 93 : Ventilation du coût de l'endettement net d'Aradei Capital sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Aradei Capital SA	(56.344)	(56.411)	0,1%	(77.238)	36,9%
Golf I SA	(2.388)	(3.678)	54,0%	(2.661)	-27,6%
Golf II SA	(4.573)	(4.094)	-10,5%	(3.588)	-12,3%
Golf III SA	(0)	(0)	>100,0%	(0)	-58,6%
Centre K	(1.711)	(1.142)	-33,3%	(271)	-76,3%
Best Leisure	(312)	(139)	-55,5%	(59)	-57,2%
FCE SAF	-	(1)	0,0%	(0)	-36,1%
SCCCB	-	(424)	0,0%	(1.285)	>100,0%
SCCD	(5)	(2)	-45,5%	(4)	72,2%
SCCF	(3.195)	(1.408)	-55,9%	(0)	-100,0%
SCCM	(457)	(457)	0,0%	(457)	0,0%
SCCS	(3.908)	(2.725)	-30,3%	(393)	-85,6%
DBCC	(8.350)	(6.276)	-24,8%	(5.024)	-20,0%
SPI	(4.652)	(2.273)	-51,1%	(2.779)	22,2%
BREG	(25)	(10)	-61,9%	253	>100,0%
Cleo Pierre SPI-RFA	-	(2.150)	0,0%	(2.448)	13,8%
SCC FOUNTY	-	-	0,0%	(2)	0,0%
Akdital Agadir Santé	-	-	0,0%	(1.156)	0,0%
Akdital Asfi Invest	-	-	0,0%	(325)	0,0%
Akdital Kazak	-	-	0,0%	(66)	0,0%
Akdital kenitra	-	-	0,0%	(0)	0,0%
Akdital Khouribga	-	-	0,0%	(0)	0,0%
Akdital Salé Invest	-	-	0,0%	(2.556)	0,0%
Akdital Tajak	-	-	0,0%	(3.146)	0,0%
Akdital Immo	-	-	0,0%	(8.951)	0,0%
Total	(85.919)	(81.189)	-5,5%	(112.158)	38,1%

Source : Aradei Capital

Évolution 2020-2021

Les sociétés Aradei Capital SA, Golf I et DBCC sont les sociétés qui contribuent le plus au résultat financier consolidé, représentant en cumulé 82,0% du coût d'endettement net du groupe.

En effet, le coût d'endettement net de la société DBCC a baissé de 2,1 MMAD sur la période étudiée. Pareil pour SPI dont le coût d'endettement net a baissé de 2,4 MMAD.

Évolution 2021-2022

Aradei Capital SA, Golf I, Golf II, DBCC et Akdital Immo sont les sociétés qui contribuent le plus au résultat financier consolidé, représentant à elles-seules, en cumulé, 87% du coût de l'endettement net du groupe à fin 2022.

En effet, le coût d'endettement net de la société Aradei Capital SA a augmenté sur la période étudiée en passant de -81,2 MMAD en 2021 à -112,2 MMAD en 2022.

Résultat net consolidé

L'évolution du résultat net consolidé d'Aradei Capital sur la période 2020-2022 se présente comme suit :

Tableau 94 : Évolution du résultat net consolidé d'Aradei Capital sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Résultat opérationnel	132.494	487.668	>100,0%	437.865	-10,2%
Résultat financier	(64.843)	(71.064)	9,6%	(89.671)	-26,2%
Résultat courant avant impôts	67.651	416.603	>100,0%	348.194	-16,4%
Impôts sur les résultats	(50.054)	(72.534)	44,9%	(86.062)	18,6%
Résultat net des activités maintenues	17.596	344.069	>100,0%	262.132	-23,8%
Résultat des activités destinées à être abandonnées	-	-	0,0%	-	0,0%
Résultat net de la période	17.596	344.069	>100,0%	262.132	-23,8%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>6%</i>	<i>82%</i>	<i>75,2%</i>	<i>54%</i>	<i>-27,8%</i>

Source : Aradei Capital

Évolution 2020-2021

En 2021, le résultat courant avant impôt s'établit à 416,6 MMAD contre 67,7 MMAD en 2020, soit une progression de 349,0 MMAD suite principalement à la hausse du résultat opérationnel de 355,2 MMAD.

De plus, l'impôt sur les sociétés augmente 44,9% pour s'établir à 72,5 MMAD (37,5 MMAD en charges d'impôt exigible et 35,0 MMAD en charges d'impôt différé) contre 50,1 MMAD en 2020.

Par conséquent, le résultat net augmente de 326,5 MMAD pour s'établir à 344,1 MMAD contre 17,6 en 2020.

Évolution 2021-2022

Le résultat courant consolidé avant impôt s'élève à 348,2 MMAD à fin 2022 contre 416,6 en 2019, soit une baisse de 68,4 MMAD. Cette évolution s'explique par le recul du résultat opérationnel de 49,8 MMAD (soit -10,2%) ainsi que par la baisse du résultat financier de 18,6 MMAD (soit -26,2%).

De plus, l'impôt sur les sociétés augmente de 18,6% pour s'établir à 86,1 MMAD en 2022 contre 72,5 MMAD en 2021.

Par conséquent, le résultat net baisse de 23,8% pour s'établir à 262,1 MMAD en 2022 contre 344,1 MMAD en 2021.

La contribution des filiales au résultat net consolidé d'Aradei Capital sur la période 2020-2022 se présente comme suit :

Tableau 95 : Contribution des filiales au résultat net consolidé pour la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Aradei Capital SA	(1.448)	383	-126,4%	21.781	>100,0%
<i>En % du RN</i>	<i>-8,2%</i>	<i>0,1%</i>	<i>8,3 pts</i>	<i>8,3%</i>	<i>8,2 pts</i>
Golf I SA	32.304	38.322	18,6%	58.043	51,5%

<i>En % du RN</i>	183,6%	11,1%	-172,4 pts	22,1%	11,0 pts
Golf II SA	19.120	16.861	-11,8%	(2.828)	-116,8%
<i>En % du RN</i>	108,7%	4,9%	-103,8 pts	-1,1%	-6,0 pts
Golf III SA	138	81	-41,2%	76	-6,7%
<i>En % du RN</i>	0,8%	0,0%	-0,8 pt	0,0%	0,0 pt
Metro Cash SA	473	(17)	-103,6%	(34)	97,3%
<i>En % du RN</i>	2,7%	0,0%	-2,7 pts	0,0%	0,0 pt
Centre K	2.216	7.096	>100,0%	13.057	84,0%
<i>En % du RN</i>	12,6%	2,1%	-10,5 pts	5,0%	2,9 pts
Best Leisure	(10.750)	(2.589)	-75,9%	(397)	-84,7%
<i>En % du RN</i>	-61,1%	-0,8%	60,3 pts	-0,2%	0,6 pt
FCE JAD	(2.757)	7.997	-390,1%	157	-98,0%
<i>En % du RN</i>	-15,7%	2,3%	18,0 pts	0,1%	-2,3 pts
FCE SAF	(739)	819	-210,9%	(1.584)	-293,3%
<i>En % du RN</i>	-4,2%	0,2%	4,4 pts	-0,6%	-0,8 pt
SCCCB	(416)	(2.373)	>100,0%	12.598	-630,9%
<i>En % du RN</i>	-2,4%	-0,7%	1,7 pt	4,8%	5,5 pts
SCCD	5.617	85.180	>100,0%	25.725	-69,8%
<i>En % du RN</i>	31,9%	24,8%	-7,2 pts	9,8%	-14,9 pts
SCCF	(25.088)	69.046	-375,2%	1.903	-97,2%
<i>En % du RN</i>	-142,6%	20,1%	162,6 pts	0,7%	-19,3 pts
SCC FOUNTY	(196)	(1.671)	>100,0%	(1.501)	-10,2%
<i>En % du RN</i>	-1,1%	-0,5%	0,6 pts	-0,6%	-0,1 pt
SCCM	1.770	7.097	>100,0%	(2.780)	-139,2%
<i>En % du RN</i>	10,1%	2,1%	-8,0 pts	-1,1%	-3,1 pts
SCCS	(2.100)	(6.552)	>100,0%	7.179	-209,6%
<i>En % du RN</i>	-11,9%	-1,9%	10,0 pts	2,7%	4,6 pts
SPI	(5.142)	13.286	-358,4%	8.864	-33,3%
<i>En % du RN</i>	-29,2%	3,9%	33,1 pts	3,4%	-0,5 pt
SCCRC	(7)	(8)	7,0%	(8)	6,8%
<i>En % du RN</i>	0,0%	0,0%	0,0 pts	0,0%	0,0 pt
ETPAPEX	(3)	(3)	0,0%	(3)	0,0%
<i>En % du RN</i>	0,0%	0,0%	0,0 pts	0,0%	0,0 pt
DBCC	7.280	33.673	>100,0%	15.403	-54,3%
<i>En % du RN</i>	41,4%	9,8%	-31,6 pts	5,9%	-3,9 pts
BREG	(2.626)	(16.009)	>100,0%	(2.539)	-84,1%
<i>En % du RN</i>	-14,9%	-4,7%	10,3 pts	-1,0%	3,7 pts
SMF	(50)	440	-977,3%	(223)	-150,8%
<i>En % du RN</i>	-0,3%	0,1%	0,4 pts	-0,1%	-0,2 pt
Cleo Pierre SPI-RFA	-	93.029	100,0%	38.026	-59,1%
<i>En % du RN</i>	0,0%	27,0%	27,0 pts	14,5%	-12,5 pts
SBR	-	(20)	0,0%	(14)	-29,8%
<i>En % du RN</i>	0,0%	0,0%	0,0 pt	0,0%	0,0 pt
SPC	-	-	0,0%	(363)	0,0%
<i>En % du RN</i>	0,0%	0,0%	0,0 pt	-0,1%	-0,1 pt
Akdital Agadir Santé	-	-	0,0%	(3.646)	0,0%
<i>En % du RN</i>	0,0%	0,0%	0,0 pt	-1,4%	-1,4 pt
Akdital Asfi Invest	-	-	0,0%	(2.338)	0,0%
<i>En % du RN</i>	0,0%	0,0%	0,0 pt	-0,9%	-0,9 pt
Akdital Kazak	-	-	0,0%	71.708	100,0%
<i>En % du RN</i>	0,0%	0,0%	0,0 pt	27,4%	27,4 pts
Akdital kenitra	-	-	0,0%	(0)	0,0%
<i>En % du RN</i>	0,0%	0,0%	0,0 pt	0,0%	0,0 pt

Akdital Khouribga	-	-	0,0%	(43)	0,0%
<i>En % du RN</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0 pt</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0 pt</i>
Akdital Salé Invest	-	-	0,0%	(152)	0,0%
<i>En % du RN</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0 pt</i>	<i>-0,1%</i>	<i>-0,1 pt</i>
Akdital Tajak	-	-	0,0%	11.012	100,0%
<i>En % du RN</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0 pt</i>	<i>4,2%</i>	<i>4,2 pts</i>
Akdital Immo	-	-	0,0%	(4.946)	0,0%
<i>En % du RN</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0 pt</i>	<i>-1,9%</i>	<i>-1,9 pt</i>
Total	17.596	344.069	>100,0%	262.132	-23,8%

Source : Aradei Capital

Évolution 2020-2021

Sur la période étudiée, le résultat net du groupe Aradei Capital a progressé de 326,5 MMAD, pour s'établir à 344,1 MMAD en 2021 contre 17,6 MMAD en 2020. Cette évolution provient de :

- L'augmentation du résultat net de SCCF de 94,1 MMAD ;
- La constatation du résultat net de Cléo Pierre SPI-RFA de 93,0 MMAD ;
- L'augmentation du résultat net de SCCD de 79,6 MMAD ;
- L'augmentation du résultat net de DBCC de 26,4 MMAD ;
- L'augmentation du résultat net de SPI de 18,4 MMAD ;
- L'augmentation du résultat net de FCE JAD de 10,8 MMAD ;
- L'augmentation du résultat net de Best Leisure de 8,2 MMAD ;

Évolution 2021-2022

Sur la période étudiée, le résultat net du groupe d'Aradei capital a enregistré un retrait de 23,8%, pour s'établir à 262,1 MMAD en 2022 (vs 344,1 MMAD en 2021) soit -46,5 MMAD. Cette évolution s'explique principalement par la combinaison des éléments suivants :

- La constatation du résultat net des sociétés du portefeuille Akdital Immo de +71,2 MMAD ;
- L'augmentation du résultat net d'Aradei Capital S.A. de 21,4 MMAD ;
- Le repli du résultat net de l'OPCI Cléo Pierre de -55,0 MMAD suite principalement à la baisse du résultat opérationnel de la filiale ;
- Le repli du résultat net de SCCD de -59,5 MMAD suite principalement à la baisse du résultat opérationnel de la filiale ;
- Le repli du résultat net de SCCF de -67,1 MMAD suite principalement à la baisse du résultat opérationnel de la filiale.

Ventilation du RN/GLA par filiale

La contribution des filiales détenant des actifs en termes de Résultat Net/GLA d'Aradei Capital pour la période 2020-2022 se présente comme suit :

Tableau 96 : Contribution des filiales détenant des actifs en termes de Résultat Net/GLA pour la période (2020-2022)

En KMAD	Actifs	2020			2021			2022		
		RN	GLA	RN/GLA	RN	GLA	RN/GLA	RN	GLA	RN/GLA
		(KMAD)	(m²)	(KMAD/ m²)	(KMAD)	(m²)	(KMAD/ m²)	(KMAD)	(m²)	(KMAD/ m²)
Total Aradei Capital SA		(1.448)	125.589	(0,01)	383	129.567	0,003	21.781	140.079	0,16
Total Golf I		32.304	49.072	0,66	38.322	49.104	0,78	58.043	49.196	1,18
Total Golf II		19.120	34.295	0,56	16.861	34.295	0,49	(2.828)	34.306	(0,08)
DBCC	Sela Plaza Dar Bouazza	7.280	13.573	0,54	33.673	13.721	2,45	15.403	13.742	1,12
Meknès Centre K	Atacadao Meknès	2.216	7.644	0,29	7.096	7.644	0,93	13.057	12.944	1,01
FCE JAD	Label'Gallery El Jadida	(2.757)	5.980	(0,46)	7.997	6.072	1,32	157	6.101	0,03

FCE SAF	Label'Gallery Safi	(739)	4.287	(0,17)	819	4.676	0,18	(1.584)	4.676	(0,34)
SCCD	Socco Alto	5.617	31.970	0,18	85.180	31.821	2,68	25.725	31.731	0,81
SCCF	Borj Fez	(25.088)	25.407	(0,99)	69.046	25.725	2,68	1.903	25.719	0,07
SCCM	Label'Gallery Meknès	1.770	4.510	0,39	7.097	4.533	1,57	(2.780)	4.536	(0,61)
SCCS	Almazar	(2.100)	36.280	(0,06)	(6.552)	36.758	(0,18)	7.179	36.922	0,19
SPI	Label'Gallery Rabat	(5.142)	7.668	(0,67)	13.286	9.413	1,41	8.864	9.436	0,94
Cléo Pierre SPI-RFA	Agences bancaires BMCI	-	-	-	93.029	28.256	3,29	38.026	28.256	1,35
Akdital Immo	Cliniques	-	-	-	-	-	-	71.595	80.712	0,89

Source : Aradei Capital

Évolution 2020-2021

Au titre de l'exercice 2021, le résultat net/m² d'Aradei Capital se situe à 0,003 KMAD/m², en nette progression de 0,01 KMAD/m² par rapport à l'exercice 2020, du fait de l'amélioration du résultat net sur la période.

Le ratio résultat net/m² de SCCF s'améliore de 3,67 KMAD/m² pour s'établir à 2,68 KMAD/m² tiré par la progression de son résultat net (+94,1 MMAD).

L'OPCI Cléo Pierre affiche un résultat net/m² de 3,29 KMAD/m² à fin 2021.

Évolution 2021-2022

A fin 2022, le résultat net/m² d'Aradei Capital s'élève à 0,16 KMAD/m² en augmentation de 0,15 KMAD/m², en lien avec la progression du résultat net.

Le ratio résultat net/m² de SCCF baisse de 2,6 KMAD/m² pour s'établir à 0,07 KMAD/m² tiré par la régression de son résultat net (-67,1 MMAD).

Le ratio résultat net/m² de SCCM baisse de 2,2 KMAD/m² pour s'établir à -0,61 KMAD/m² tiré par la régression de son résultat net (-9,9 MMAD).

Le portefeuille Akdital Immo affiche un résultat net/m² de 0,89 KMAD/m² à fin 2022.

I.4.5. Analyse du Bilan consolidé

Le tableau suivant reprend les principaux indicateurs du bilan consolidé du groupe Aradei Capital sur la période 2020-2022 :

Tableau 97 : Évolution des comptes du bilan consolidé d'Aradei Capital sur la période (2020-2022)

ACTIF (En KMAD)	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Ecart d'acquisition	-	-	0,0%	9.812	100,0%
Autres immobilisations incorporelles	7.580	7.314	-3,5%	7.475	2,2%
Immeubles de placement	5.200.322	6.150.418	18,3%	7.199.349	17,1%
Autres immobilisations corporelles	19.437	17.622	-9,3%	14.679	-16,7%
Autres actifs financiers	5.942	5.652	-4,9%	5.625	-0,5%
Impôts différés actifs	4.545	4.537	-0,2%	4.575	0,8%
Total Actifs non courants	5.237.826	6.185.543	18,1%	7.241.516	17,1%
Stock et en-cours	90.061	102.109	13,4%	99.429	-2,6%
Clients	132.771	116.541	-12,2%	140.470	20,5%
Créances d'impôt sur les sociétés	14.644	7.941	-45,8%	6.417	-19,2%
Autres actifs courants	292.107	305.343	4,5%	537.784	76,1%
Trésorerie et équivalents de trésorerie	664.722	495.965	-25,4%	378.459	-23,7%
Total Actifs courants	1.194.304	1.027.900	-13,9%	1.162.560	13,1%
Total actifs	6.432.130	7.213.443	12,15%	8.404.076	16,51%
PASSIF (En KMAD)	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Capital	1.064.578	1.064.578	0,0%	1.121.396	5,3%
Primes liées au capital	1.036.191	836.191	-19,3%	1.029.372	23,1%
Réserves	1.897.292	1.970.808	3,9%	2.086.013	5,8%
Réserve spéciale	-	-	0,0%	-	0,0%
Résultat de l'exercice	17.596	344.069	>100,0%	227.051	-34,0%
Capitaux propres part du groupe	4.015.657	4.215.646	5,0%	4.463.832	5,9%
Intérêts attribuables aux participations ne conférant pas le contrôle	-	-	0,0%	55.788	100,0%
Capitaux propres	4.015.657	4.215.646	5,0%	4.519.620	7,2%
Dettes financières part non courante	1.409.360	2.066.038	46,6%	1.913.622	-7,4%
Provisions part non courante	2.614	2.614	0,0%	2.614	0,0%
Autres passifs non courants	88.394	71.650	-18,9%	72.543	1,2%
Impôts différés	104.409	138.129	32,3%	180.586	30,7%
Total passif non courants	1.604.778	2.278.432	42,0%	2.169.364	-4,8%
Dettes financières part courante	393.580	303.111	-23,0%	902.738	>100,0%
Dette d'impôt sur les sociétés	1.194	10.765	>100,0%	4.313	-59,9%
Fournisseurs	199.533	179.474	-10,1%	350.206	95,1%
Provisions part courante	19.718	29.710	50,7%	39.160	31,8%
Autres passifs courants	197.672	196.306	-0,7%	418.674	>100,0%
Passifs liés à des activités abandonnées	0	0	0,0%	-	-100,0%
Total passifs courants	811.696	719.365	-11,4%	1.715.091	>100,0%
Total passifs	2.416.474	2.997.797	24,1%	3.884.455	29,6%
Total passif et capitaux propres	6.432.130	7.213.443	12,15%	8.404.076	16,51%

Source : Aradei Capital

Actif non courant

Le tableau suivant présente l'évolution de l'actif non-courant consolidé d'Aradei Capital sur la période 2020-2022 :

Tableau 98 : Évolution de l'actif non courant du groupe sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Ecart d'acquisition	-	-	0,0%	9.812	100,0%
Autres immobilisations incorporelles	7.580	7.314	-3,5%	7.475	2,2%
Immeubles de placement	5.200.322	6.150.418	18,3%	7.199.349	17,1%
Autres immobilisations corporelles	19.437	17.622	-9,3%	14.679	-16,7%
Autres actifs financiers	5.942	5.652	-4,9%	5.625	-0,5%
Impôts différés actifs	4.545	4.537	-0,2%	4.575	0,8%
Total Actifs non courants	5.237.826	6.185.543	18,1%	7.241.516	17,1%

Source : Aradei Capital

L'actif immobilisé passe de 5.237,8 MMAD en 2020 à 6.185,5 MMAD en 2021 (+18,1%), puis à 7.241,5 MMAD (+17,1%) en 2022. Il représente en moyenne 84,4% du total bilan sur la période 2020-2022.

L'actif non courant du groupe est principalement constitué des immeubles de placement (99,4% de l'actif immobilisé en moyenne sur la période 2020-2022, qui se présentent comme suit :

Tableau 99 : Évolution des immeubles de placement sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Immeubles de placement en cours de construction	788.409	585.571	-25,7%	529.626	-9,6%
Immeubles de placement	4.411.913	5.564.846	26,1%	6.669.723	19,9%
Total	5.200.322	6.150.418	18,3%	7.199.349	17,1%

Source : Aradei Capital

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

Tableau 100 : Ventilation des Immeubles de placement par actif sur la période (2020-2022)

En KMAD	Entité	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Almazar	SCCS	452	440	-2,8%	446	1,4%
Socco Alto	SCCD	542	621	14,5%	630	1,5%
Borj Fez	SCCF	519	574	10,6%	565	-1,6%
Atacadao Agadir	Golf I	299	297	-0,7%	330	11,2%
Atacadao Ain Sbaa	Golf II	291	304	4,3%	306	0,7%
Atacadao Salé	Golf I	198	214	7,9%	213	-0,5%
Carrefour Sidi Maarouf	Golf I	338	338	0,0%	338	0,0%
Carrefour Targa	Aradei Capital	190	191	0,4%	196	2,5%
Carrefour Berkane	Aradei Capital	40	45	11,8%	45	-0,1%
LBG El Jadida	FCE JAD	85	91	7,2%	90	-1,1%
LBG Meknès	SCCM	63	70	11,3%	68	-2,9%
LBG Safi	FCE SAF	31	32	3,5%	30	-5,3%
LBG Rabat	SPI HSC	201	229	13,8%	235	2,6%
Atacadao Tanger	Aradei Capital	128	119	-7,3%	126	6,0%
Atacadao Oujda	Aradei Capital	98	96	-2,2%	97	0,6%
Atacadao Fès	Golf II	127	119	-6,3%	96	-19,5%
Atacadao Marrakech	Aradei Capital	133	131	-1,9%	132	1,3%
Atacadao Meknès	Centre K	71	75	5,9%	110	46,1%
Atacadao Taza	Aradei Capital	30	31	2,3%	31	0,0%
Carrefour Panoramique	Aradei Capital	42	45	7,1%	50	10,7%
Terrain CFAO	SCCCB	218	268	23,0%	348	29,9%
Terrain El Menzeh	Aradei Capital	124	124	0,0%	-	-100,0%
Terrain Kenitra	Aradei Capital	27	27	0,0%	-	-100,0%
Terrain Agadir - Founty	SCCFounty	104	108	3,6%	119	10,2%
Terrain Extension Carrefour Sidi Maarouf	Golf I	31	38	23,5%	39	1,6%
Sela Plaza Dar Bouazza	DBCC	220	251	13,8%	263	4,7%
Sela Park Témara	Aradei Capital	260	236	-9,1%	260	9,9%
Atacadao Inzgame	Aradei Capital	66	81	22,2%	95	16,7%
Sela Park El Jadida	Aradei Capital	65	83	27,2%	78	-6,1%
Yazaki		182	176	-3,0%	177	0,6%
Aradei Capital		0	0	6,5%	0	0,0%
Etapex		24	24	0,0%	24	0,0%
Cleo Pierre SPI-RFA		-	675	100,0%	675	0,0%
Terrain Almaz	Sela Plaza Casablanca	-	-	0,0%	123	100,0%
	Akdital Agadir Santé	-	-	0,0%	157	100,0%
	Akdital Asfi Invest	-	-	0,0%	84	100,0%
	Akdital Kazak	-	-	0,0%	272	100,0%
	Akdital Kenitra	-	-	0,0%	0	100,0%
	Akdital Khouribga	-	-	0,0%	10	100,0%
	Akdital Salé Invest	-	-	0,0%	182	100,0%

	Akdital Tajak	-	-	0,0%	164	100,0%
Total		5.200	6.150	18,3%	7.199	17,1%

Source : Aradei Capital

Comme cité précédemment, en application de la norme IAS 40, les immeubles de placement sont valorisés à leur valeur de marché. Cette dernière étant déterminée annuellement par un expert indépendant.

Les immeubles de placement en cours de construction, sont valorisés quant à eux, selon la méthode du coût d'acquisition, et ce, jusqu'à leur achèvement.

A fin décembre 2021, le seul principal projet en cours est celui de l'immeuble de bureaux Prism pour un montant d'investissement global de près de 60 MMAD.

A fin décembre 2022, les principaux projets en cours sont comme suit :

- Terrain Almaz (Projet Sela Plaza Casablanca) : 123 MMAD.
- Clinique Khouribga : 10 MMAD.

Conformément à la norme IAS 40, le Groupe comptabilise en résultat la variation d'une année sur l'autre de juste valeur de ses immeubles de placement.

La variation de juste valeur des actifs en service s'élève :

- Au titre de l'exercice 2020 : à -56,0 MMAD et concerne principalement les actifs Borj Fez, Atacadao Inzegane, Atacadao Salé, Sela Park Agadir et Atacadao Ain Sbâa.
- Au titre de l'exercice 2021 : à 212,8 MMAD et concerne principalement les actifs Socco Alto, Borj Fez, Sela Plaza Dar Bouazza et l'OPCI Cléo Pierre SPI-RFA.
- Au titre de l'exercice 2022 : à 104,7 MMAD et concerne principalement le portefeuille Akdital Immo et les Retails Parks qui viennent compenser l'impact négatif de El Menzeh, Kenitra et Atacadao Fès

Tableau 101 : Évolution des autres immobilisations corporelles sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Installations techniques, matériel et outillage	18.303	16.749	-8,5%	13.977	-16,6%
Autres immobilisations corporelles	1.134	872	-23,0%	703	-19,4%
Total	19.437	17.622	-9,3%	14.679	-16,7%

Source : Aradei Capital

Évolution 2020-2021

Au titre de l'exercice 2021, les actifs non courants (représentant 85,8% du total bilan) s'établissent à 6 185,5 MMAD enregistrant une hausse de 18,3% due principalement à :

- La hausse des immeubles de placement de 950,1 MMAD (+18,3% par rapport à 2020), dont :
 - ✓ L'impact de nouveaux investissements y compris l'acquisition du SPI-RFA Cléo Pierre et les capex engagés sur les développements (+737 MMAD) ;
 - ✓ La variation de la juste valeur du périmètre constant (+148 MMAD) ;
 - ✓ La variation de la juste valeur du nouveau périmètre (+64 MMAD).
- Les autres immobilisations corporelles ont baissé de 1,8 MMAD (-9,3% par rapport à 2020) pour s'établir à 17,6 MMAD.
- Les autres actifs financiers ont reculé de 0,3 MMAD (-4,9% par rapport à 2020) pour s'établir à 5,7 MMAD et sont composés comme suit :
 - ✓ Titres de participations non consolidés : 54 KMAD ;
 - ✓ Dépôts & cautionnements : 5 599 KMAD.

Évolution 2021-2022

Pour l'exercice 2022, l'actif immobilisé (représentant 86,2% du total bilan) s'établit à 7.241,5 MMAD enregistrant une hausse de 17,1% due principalement à la hausse du poste « Immeubles de placement » de 1.048,9 MMAD, suite aux :

- Augmentations de 1.073,4 MMAD suite aux investissements sur les actifs :

- ✓ Akdital Immo : +793 MMAD ;
- ✓ Almaz : +123 MMAD ;
- ✓ Prism : +56 MMAD ;
- ✓ Atacadao Meknès : +25 MMAD ;
- ✓ Atacadao Inzegane : +14 MMAD ;
- ✓ Sela Park Témara : +10 MMAD ;
- ✓ Autres Capex et études : +50 MMAD.
- ✓ Loyers SCCM : +3 MMAD.

- Variation de la juste valeur de 104,7 MMAD ;
- Cessions de 129,1 MMAD.

Fonds propres et passif non courant

Fonds propres

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des capitaux propres consolidés sur la période 2020-2022 :

Tableau 102 : Évolution des capitaux propres sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Capital	1.064.578	1.064.578	0,0%	1.121.396	5,3%
Primes liées au capital	1.036.191	836.191	-19,3%	1.029.372	23,1%
Réserves	1.897.292	1.970.808	3,9%	2.086.013	5,8%
Résultat de l'exercice	17.596	344.069	>100,0%	227.051	-34,0%
Capitaux propres part du groupe	4.015.657	4.215.646	5,0%	4.463.832	5,9%
Intérêts attribuables aux participations ne conférant pas le contrôle	-	-	0,0%	55.788	100,0%
Capitaux propres	4.015.657	4.215.646	5,0%	4.519.620	7,2%

Source : Aradei Capital

Le groupe Aradei Capital a constaté à fin 2018 une réserve spéciale destinée à couvrir les droits aux dividendes attribués aux actionnaires détenteurs des actions de catégorie B, à prélever sur les bénéfices cumulés distribuables, y compris primes de fusion et d'émission et cela conformément aux termes des accords écrits entre actionnaires.

Cette réserve est liée à la réalisation de l'événement de liquidité qualitatif (introduction en bourse ou cession d'un bloc d'actions).

Il est à noter que la catégorie des actions B détenues par Real Estate Investment Management International Ltd a été supprimée suite à la décision de l'Assemblée Générale Mixte du 08 mai 2020.

Au 30 juin 2020 le montant de la réserve spéciale a été intégré au niveau des primes liées au capital.

Évolution 2020-2021

En 2021, les capitaux propres consolidés du groupe s'établissent à 4 215,6 MMAD, enregistrant une progression de 5,0% par rapport à 2020, en lien avec :

- La progression du résultat net de l'exercice de 326,5 MMMAD par rapport à 2020 ;
- L'amélioration des réserves de 73,5 MMAD par rapport à 2020 suite à la mise en réserves de bénéfices non distribués ;

- ✓ La baisse des primes liées au capital de 200 MMAD suite à l'affectation de 200 MMAD en « Réserves Facultatives » par prélèvement sur le poste « Prime d'émission, de fusion et d'apport » conformément aux décisions de l'AGO du 06 mai 2021 ;

Évolution 2021-2022

En 2022, les capitaux propres consolidés s'élèvent à 4 519,5 MMAD contre 4 215,6 MMAD à fin 2021, enregistrant ainsi une augmentation de 7,2%, soit (+304,0 MMAD) suite à l'effet combiné de :

- La hausse de 250 MMAD du capital social et des primes liées au capital suite à l'augmentation du capital réalisée en novembre 2022 ;
- L'augmentation des réserves de 115,2 MMAD suite à l'intégration des bénéfices non distribués en réserves ;
- La baisse du résultat de l'exercice de 117,0 MMAD par rapport à l'exercice précédent ;
- Intérêts attribuables aux participations ne conférant pas le contrôle de 55,8 MMAD.

Passif non courant

Le tableau ci-dessous, présente l'évolution des passifs non courants consolidés sur la période 2020-2022 :

Tableau 103 : Évolution du passif non courant consolidé sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Dettes financières part non courante	1.409.360	2.066.038	46,6%	1.913.622	-7,4%
Provisions part non courante	2.614	2.614	0,0%	2.614	0,0%
Autres passifs non courants	88.394	71.650	-18,9%	72.543	1,2%
Impôts différés	104.409	138.129	32,3%	180.586	30,7%
Total passif non courants	1.604.778	2.278.432	42,0%	2.169.364	-4,8%

Source : Aradei Capital

(*) Les autres passifs non courants sont des dépôts de garantie versés par les locataires représentant en moyenne 3 mois de loyers

Évolution 2020-2021

Au titre de l'exercice 2021, le passif non courant consolidé enregistre une progression de 42,0% en s'établissant à 2.278,4 MMAD. Cette évolution est liée à :

- L'augmentation de 46,6% des dettes financières non courantes qui s'établissent à 2 066,0 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 925,0 MMAD ;
 - ✓ Emprunts auprès des établissements de crédit : 960,1 MMAD ;
 - ✓ Dettes de location financement : 181,0 MMAD.
- L'augmentation des impôts différés de 32,3% qui s'établissent à 138,1 MMAD ;
- La baisse des autres passifs non courants de 18,9% pour s'établir à 71,7 MMAD.

Évolution 2021-2022

En 2022, le passif non courant consolidé enregistre une baisse de 4,8% pour s'établir à 2.169,4 MMAD contre 2.278,4 MMAD à fin 2021. Cette évolution s'explique principalement par :

- La baisse de 7,4% des dettes financières non courantes qui s'établissent à 1.913,6 MMAD vs 2.066,0 MMAD. Ces dernières représentent 88% du passif non courant au 31/12/2022 ;
- L'augmentation des impôts différés qui s'établissent à 180,6 MMAD. La décomposition de ce poste est comme suit :
 - ✓ Impôts différés sur retraitement frais d'établissement : 6,5 MMAD ;
 - ✓ Impôts différés sur retraitement du crédit-bail : 3,1 MMAD ;

- ✓ Impôts différés sur déficits fiscaux : -3,0 MMAD ;
- ✓ Impôts différés sur annulation des amortissements des immeubles de placement : 167,6 MMAD ;
- ✓ Impôts différés sur retraitement des droits d'entrée : 1,4 MMAD ;
- ✓ Autres : 0,4 MMAD
- ✓ Impôts différés actifs : 4,6 MMAD

Le détail des dettes financières non courantes se présente comme suit :

Tableau 104 : Ventilation des dettes financières non courantes par filiale sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Aradei Capital SA	961.103	1.629.346	69,5%	1.285.616	-21,1%
Golf I SA	79.477	67.219	-15,4%	57.746	-14,1%
Golf II	90.880	78.431	-13,7%	65.403	-16,6%
Centre K	24.640	20.534	-16,7%	-	-100,0%
Best Leisure	1.539	867	-43,6%	171	-80,3%
SCCCB	-	25.241	100,0%	38.761	53,6%
SCCF	24.500	-	-100,0%	-	0,0%
SCCM	10.145	10.145	0,0%	10.145	0,0%
SCCS	32.070	10.690	-66,7%	-	-100,0%
DBCC	103.346	89.746	-13,2%	78.868	-12,1%
BREG	61	15	-75,5%	-	-100,0%
SPI	81.600	71.400	-12,5%	108.857	52,5%
Cleo Pierre SPI-RFA	-	62.404	100,0%	56.904	-8,8%
Akdital Agadir Santé	-	-	0,0%	76.453	100,0%
Akdital Asfi Invest	-	-	0,0%	21.372	100,0%
Akdital Salé Invest	-	-	0,0%	52.308	100,0%
Akdital Tajak	-	-	0,0%	61.018	100,0%
Total	1.409.360	2.066.038	46,6%	1.913.622	-7,4%

Source : Aradei Capital

Évolution 2020-2021

En 2021, les dettes non courantes du groupe Aradei Capital ont progressé sous l'effet combiné de :

- La progression de la dette financière non courante de la société Aradei Capital S.A. de 668,2 MMAD, suite notamment à l'émission obligataire par placement privé réalisée en 2021 pour un montant de 500 MMAD ;
- La constatation de la dette financière non courante de l'OPCI Cléo Pierre SPI-RFA pour un montant de 62,4 MMAD lié au crédit bancaire pour le financement partiel de l'acquisition des titres dudit OPCI ;
- La constatation de la dette financière non courante de SCCC B pour un montant de 25,2 MMAD lié au crédit bancaire pour le financement partiel des travaux du premier immeuble de bureaux du groupe « PRISM » ;
- L'amortissement de l'emprunt de SCCF (-24,5 MMAD) et de SCCS (-21,4 MMAD).

Évolution 2021-2022

La baisse des dettes non courantes du groupe Aradei Capital au cours de la période 2021-2022 (-152,4 MMAD) est principalement due à l'amortissement des emprunts contractés par Aradei Capital SA et Centre K de respectivement 343,7 MMAD et 20,5 MMAD et la constatation des dettes non courantes des sociétés du portefeuille Akdital Immo (+211,2 MMAD).

Endettement net

Le tableau ci-après présente l'évolution de l'endettement net consolidé sur la période 2020-2022 :

Tableau 105 : Évolution de l'endettement net consolidé sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Dettes financières part non courante	1.409.360	2.066.038	46,6%	1.913.622	-7,4%
<i>Emprunt obligataire</i>	471.429	925.000	96,2%	578.572	-37,5%
<i>Emprunts auprès des établissements de crédit (Emprunts bancaires / dette location financement)</i>	937.931	1.141.037	21,7%	1.335.050	17,0%
Dettes financières part courante	393.580	303.111	-23,0%	902.738	>100,0%
<i>Emprunt obligataire</i>	42.857	46.429	8,3%	346.429	>100,0%
<i>Emprunts auprès des établissements de crédit (Emprunts bancaires / dette location financement)</i>	190.141	190.130	0,0%	140.678	-26,0%
<i>Autres dettes financières</i>	160.582	66.551	-58,6%	415.631	>100,0%
Trésorerie et équivalents de trésorerie	664.722	495.965	-25,4%	378.459	-23,7%
Endettement net	1.138.218	1.873.184	64,6%	2.437.901	30,1%
<i>Gearing</i>	<i>28%</i>	<i>44%</i>	<i>16 pts</i>	<i>54%</i>	<i>10 pts</i>
<i>Dettes financières part non courante / Capitaux propres</i>	<i>35%</i>	<i>49%</i>	<i>14 pts</i>	<i>42%</i>	<i>-7 pts</i>
<i>Dettes financières part non courante / Total bilan</i>	<i>22%</i>	<i>29%</i>	<i>7 pts</i>	<i>23%</i>	<i>-6 pts</i>

Source : Aradei Capital

Évolution 2020-2021

A fin 2021, l'endettement net du groupe enregistre une hausse de 64,6% pour s'élever à 1 873,2 MMAD (soit +735,0 vs. 2020), cette tendance s'explique par :

- L'augmentation de 46,6% des dettes financières part non courante à 2 066,0 MMAD (soit +656,7 MMAD) ;
- La baisse des dettes financières part courante à 303,1 MMAD (soit -90,5 MMAD) ;
- Le repli de 168,8 MMAD de la trésorerie et équivalent de trésorerie pour s'établir à 496,0 MMAD (450,0 MMAD en valeurs mobilières de placement et 46,0 MMAD en disponibilités).

Évolution 2021-2022

A fin 2022, l'endettement net du groupe Aradei Capital atteint 2.437,9 MMAD, en augmentation de 564,7 MMAD par rapport à 2021, ce qui s'explique par la combinaison des éléments suivants :

- La baisse de 117,5 MMAD de la trésorerie et des équivalents de trésorerie à 378,5 MMAD ;
- L'augmentation de 599,6 MMAD des dettes financières part courante à 902,7 MMAD liée aux tirages de billets de trésorerie et des financements de projets ;
- Le repli de 152,4 MMAD des dettes financières part non courante à 1.913,6 MMAD.

Actif courant

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution de l'actif courant consolidé sur la période 2020-2022 :

Tableau 106 : Évolution de l'actif courant sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Stock et en-cours	90.061	102.109	13,4%	99.429	-2,6%
Clients	132.771	116.541	-12,2%	140.470	20,5%
Créances d'impôt sur les sociétés	14.644	7.941	-45,8%	6.417	-19,2%
Autres actifs courants	292.107	305.343	4,5%	537.784	76,1%
Actifs d'exploitations	529.583	531.935	0,4%	784.100	47,4%
Valeurs mobilières de placement	568.068	450.002	-20,8%	202.317	-55,0%
Disponibilités	96.654	45.963	-52,4%	176.142	>100,0%
Trésorerie et équivalents de trésorerie	664.722	495.965	-25,4%	378.459	-23,7%
Total Actifs courants	1.194.304	1.027.900	-13,9%	1.162.560	13,1%

Source : Aradei Capital

Fin 2021, l'actif courant du groupe Aradei Capital enregistre une baisse de 13,9% en se situant à 1 027,9 MMAD, s'expliquant principalement par la baisse du poste « trésorerie et équivalents de trésorerie ».

En 2022, l'actif courant s'élève à 1.162,6 MMAD en hausse de 134,7 MMAD par rapport à 2021 impacté à la hausse par la progression des actifs d'exploitation +252,2 MMAD suite à l'augmentation des autres actifs courants de 232,4 MMAD.

Sur la période 2020-2022, l'actif d'exploitation représente en moyenne 8,2% du total bilan et est principalement composé des stocks et encours, des créances clients ainsi que des autres créances courantes.

Les stocks proviennent des sociétés First Commercial Estate Safi SA et Société des Centres Commerciaux du Sud et correspondent à la valorisation des encours de production d'immeubles destinés à la vente à des tiers. Ces deux entités ne font pas de la de la promotion immobilière. Pour FCE SAFI, le bien (LBG Safi) est composé d'une galerie commerciale (au sous-sol et RDC) ainsi que des anciens bureaux au R+2, R+3 et R+4 que Aradei veut vendre (une partie est déjà vendue). De même pour SCCS, il s'agit de magasins au niveau du Faubourg (Almazar) destinés également à la vente.

Le stock provenant de DBCC correspond à stock résidentiel en phase d'étude.

La répartition du poste Stocks et encours par entité sur la période 2020-2022 se présente comme suit :

Tableau 107 : Répartition des stocks et encours par entité sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
FCE SAF	27.997	26.622	-4,9%	23.541	-11,6%
SCCS	20.334	20.334	0,0%	11.498	-43,5%
DBCC	41.731	55.154	32,2%	64.390	16,7%
Stock total	90.061	102.109	13,4%	99.429	-2,6%

Source : Aradei Capital

A fin 2021, les stocks ont enregistré une variation de -1,4 MMAD sur FCE SAF suite à l'éclatement des titres et de l'aménagement des bureaux.

En 2022, les stocks baissent légèrement de 2,6% (soit -2,5 MMAD vs. 2021).

Le tableau suivant présente la ventilation du poste client par filiales sur la période 2020-2022 :

Tableau 108 : Ventilation des créances clients par filiale sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Aradei Capital SA	24.810	22.836	-8,0%	24.549	7,5%
Golf I SA	7.444	6.498	-12,7%	6.878	5,8%
Golf II SA	6.617	4.209	-36,4%	5.707	35,6%
Centre K	299	444	48,6%	3.672	>100,0%
Best Leisure	241	252	4,7%	241	-4,6%
FCE JAD	6.433	4.807	-25,3%	4.776	-0,6%
FCE SAF	3.361	3.639	8,3%	2.958	-18,7%
SCCCB	313	483	54,4%	1.819	>100,0%
SCCD	19.555	18.293	-6,5%	23.961	31,0%
SCCF	18.807	15.570	-17,2%	13.963	-10,3%
SCCM	5.558	5.811	4,5%	5.500	-5,3%
SCCS	26.921	18.948	-29,6%	21.990	16,1%
SPI	7.380	8.146	10,4%	11.107	36,3%
BREG	770	1.025	33,2%	617	-39,8%
DBCC	4.263	5.581	30,9%	6.791	21,7%
Akdital Agadir Santé	-	-	0,0%	5.685	100,0%
Akdital Asfi Invest	-	-	0,0%	159	100,0%
Akdital Kazak	-	-	0,0%	24	100,0%
Akdital Salé Invest	-	-	0,0%	9	100,0%
Akdital Tajak	-	-	0,0%	64	100,0%
Total	132.771	116.541	-12,2%	140.470	20,5%

Source : Aradei Capital

Évolution 2020-2021

A fin 2021, les créances clients ont baissé de 12,2% pour s'élever à 116,5 MMAD contre 132,7 MMAD un an auparavant. Cette évolution résulte de la combinaison des éléments suivants :

- La baisse des créances de SCCS 29,6% pour s'établir à 18,9 MMAD elles représentent désormais 16% des créances totales ;
- La baisse des créances de SCCF de 17,2% pour s'établir à 15,6 MMAD elles représentent désormais 13% des créances totales ;
- La baisse des créances de Golf II de 36,4% pour s'établir à 4,2 MMAD elles représentent désormais 4% des créances totales ;
- La baisse des créances d'Aradei Capital SA de 8,0% pour s'établir à 22,8 MMAD elles représentent désormais 20% des créances totales.

Évolution 2021-2022

En 2022, les créances clients enregistrent une augmentation de 20,5% pour atteindre 140,5 MMAD contre 116,5 MMAD en 2021 impactée par :

- La progression des créances de Centre K de +>100,0% pour s'établir à 3,7 MMAD elles représentent désormais 3% des créances totales ;
- La progression des créances de SCCD de 31,0% pour s'établir à 24,0 MMAD elles représentent désormais 17% des créances totales ;
- La progression des créances de SCCF de 16,1% pour s'établir à 14,0 MMAD elles représentent désormais 16% des créances totales ;
- La progression des créances de SPI de 36,3% pour s'établir à 11,1 MMAD elles représentent désormais 8% des créances totales ;

- La constatation des créances d'Akdital Agadir Santé de 18,4% pour s'établir à 5,7 MMAD elles représentent désormais 4% des créances totales.

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

Tableau 109 : Ventilation des créances clients groupe par échéance sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
<90	51.547	46.236	-10,3%	45.875	-0,8%
91-180	25.297	25.022	-1,1%	25.319	1,2%
181-270	11.995	11.604	-3,3%	14.403	24,1%
>270	43.931	33.679	-23,3%	54.873	62,9%
Total	132.771	116.541	-12,2%	140.470	20,5%

Source : Aradei Capital

En 2021, les créances dont l'antériorité est supérieure à 270 jours s'élèvent à 33,7 MMAD représentant ainsi 29% du total des créances au titre de la même année.

En 2022, les créances dont l'antériorité est supérieure à 270 jours s'élèvent à 54,9 MMAD représentant ainsi 39% du total des créances au titre de la même année.

Les créances présentant un caractère significatif d'ancienneté fond l'objet d'une revue trimestrielle par le comité de gestion locative pour suivre leur évolution et statuer quant à la provision éventuelle à constituer.

Le tableau suivant présente l'évolution des créances clients nettes sur la période 2020-2022 :

Tableau 110 : Évolution des créances clients nettes sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Valeurs brutes	196.957	191.358	-2,8%	215.121	12,4%
Dépréciations	(64.186)	(74.816)	16,6%	(74.651)	-0,2%
Créances clients (net)	132.771	116.541	-12,2%	140.470	20,5%

Source : Aradei Capital

Politique de dépréciation

Les créances de plus de 180 jours sont analysées au cas par cas lors d'une réunion mensuelle avec la présence des équipes de BREG et de REIM Partners. Le taux de provisionnement d'une créance douteuse varie de 20% à 50% en fonction de l'appréciation du risque encouru, la qualité du locataire et des garanties octroyées. Une créance en contentieux est provisionnée à 100%.

Le provisionnement par filiale au titre de l'année 2021 se présente comme suit :

- SCCF : provision à hauteur de 15,2 MMAD ;
- SCCS : provision à hauteur de 12,8 MMAD ;
- SCCD : provision à hauteur de 10,6 MMAD ;
- Aradei Capital : provision à hauteur de 8,8 MMAD ;
- SCCM : provision à hauteur de 8,4 MMAD ;
- FCE JAD : provision à hauteur de 7,5 MMAD ;
- Golf II : provision à hauteur de 6,5 MMAD ;
- SPI : provision à hauteur de 2,6 MMAD ;
- DBCC : provision à hauteur de 1,5 MMAD ;
- GOLF : provision à hauteur de 0,6 MMAD ;
- FCE SAF : provision à hauteur de 0,4 MMAD.

Le provisionnement par filiale au titre de l'année 2022 se présente comme suit (74,7 MMAD) :

- SCCS : provision à hauteur de 14,2 MMAD ;
- SCCD : provision à hauteur de 13,2 MMAD ;
- Aradei Capital S.A. : provision à hauteur de 10,7 MMAD ;
- SCCF : provision à hauteur de 9,1 MMAD ;
- SCCM : provision à hauteur de 8,6 MMAD ;
- FCE JAD : provision à hauteur de 7,1 MMAD ;
- SPI : provision à hauteur de 3,6 MMAD ;
- Golf II : provision à hauteur de 3,2 MMAD ;
- DBCC : provision à hauteur de 2,7 MMAD ;
- Golf I : provision à hauteur de 1,5 MMAD ;
- FCE SAF : provision à hauteur de 0,3 MMAD ;
- BREG : provision à hauteur de 0,3 MMAD ;
- Centre K : provision à hauteur de 0,1 MMAD ;
- Best Leisure : provision à hauteur de 0,1 MMAD.

Les provisions pour dépréciation des créances clients sont essentiellement formées de provisions au titre de contentieux en cours avec des clients dont le solde représente 80% du total des provisions constituées au 31 décembre 2022. Le reliquat, soit 20% des provisions clients, correspond à des provisions pour dépréciations de créances devenues douteuses en raison essentiellement de retard de paiement.

Le tableau suivant détaille les autres actifs courants sur la période 2020-2022 :

Tableau 111 : Évolution des autres actifs courants sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Créances sociales et fiscales	201.001	236.419	17,6%	284.821	20,5%
Autres créances liées à l'exploitation	64.748	45.320	-30,0%	233.545	>100,0%
Comptes de régularisation	28.196	25.442	-9,8%	21.255	-16,5%
Total autres actifs courants	293.945	307.180	4,5%	539.621	75,7%
Dépréciations	(1.837)	(1.837)	0,0%	(1.837)	0,0%
Net	292.107	305.343	4,5%	537.784	76,1%

Source : Aradei Capital

Évolution 2020-2021

Au titre de la période 2020-2021, les autres actifs courants du groupe s'établissent à 307,2 MMAD, en progression de 4,5% (soit +13,2 MMAD) par rapport à l'exercice précédent. Cette tendance s'explique principalement par les effets combinés de :

- La hausse des créances sociales et fiscales de 35,4 MMAD compte tenu de l'augmentation du crédit de TVA ;
- La baisse de 19,4 MMAD des autres créances liées à l'exploitation, correspondant essentiellement à des créances hors groupe Aradei Capital ;
- La baisse du compte de régularisation de 2,8 MMAD suite à l'annulation des intérêts courus non échus des placements et constatation du produit financier en fin de contrat.

Évolution 2021-2022

En 2022, les autres actifs courants affichent une hausse de 75,7%, pour s'établir à 539,6 MMAD contre 307,2 MMAD en 2021 (soit +232,4 MMAD). Cette évolution s'explique essentiellement par l'effet combiné de :

- La hausse de 48,4 MMAD des créances sociales et fiscales, s'établissant à 284,8 MMAD. Ces derniers sont principalement composés de créances de TVA ;
- La baisse de 4,2 MMAD des comptes de régularisation relatifs pour s'établir à 21,2 MMAD. Ce poste est détaillé comme suit :
 - ✓ Intérêts courus et non échus : 8,9 MMAD ;
 - ✓ Charges à répartir : 11,0 MMAD ;

- ✓ Charges constatées d'avances : 1,3 MMAD.
- L'augmentation de 232,4 MMAD des autres créances liées à l'exploitation expliquée par :
 - ✓ Créance relative à la cession fin 2022 du terrain « El Menzeh » pour 133 MMAD (créance encaissée au premier semestre 2023) ;
 - ✓ Avances accordées aux fournisseurs des cliniques en développement du périmètre Akdital.

Passif courant

Le tableau suivant présente l'évolution du passif courant sur la période 2020-2022 :

Tableau 112 : Évolution du passif courant consolidé sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Dettes financières part courante	393.580	303.111	-23,0%	902.738	>100,0%
Dette d'impôt sur les sociétés	1.194	10.765	>100,0%	4.313	-59,9%
Fournisseurs	199.533	179.474	-10,1%	350.206	95,1%
Provisions part courante	19.718	29.710	50,7%	39.160	31,8%
Autres passifs courants	197.672	196.306	-0,7%	418.674	>100,0%
Passifs liés à des activités abandonnées	-	-	0,0%	-	-100,0%
Total passifs courants	811.696	719.365	-11,4%	1.715.091	>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.

A fin 2021, le passif courant baisse de 11,4% pour s'établir à 719,4 MMAD. Cette progression est principalement liée à :

- La baisse des dettes financières part courante de 90,5 MMAD ;
- La baisse des dettes fournisseurs de 20,1 MMAD ;
- L'augmentation de la dette d'impôt sur les sociétés de 9,6 MMAD ;
- L'augmentation des provisions part courante de 10,0 MMAD.

En 2022, le passif courant progresse de 995,7 MMAD pour s'établir à 1.715,1 MMAD (vs. 719,4 MMAD en 2021). Cette évolution s'explique principalement par :

- L'augmentation de 599,6 MMAD des dettes financières part courante liée essentiellement aux tirages de billets de trésorerie et des financements de projets ;
- L'augmentation des autres passifs courants de 222,4 MMAD ;
- L'augmentation de 170,7 MMAD des dettes fournisseurs.

Les provisions part courante s'établissent au niveau de 39,2 MMAD à fin 2022.

Le passif courant représente en moyenne 14,3% du total bilan sur la période 2020-2022.

Le tableau ci-dessous présente le détail du poste « autres passifs courants » :

Tableau 113 : Évolution des autres passifs courants sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Clients créditeurs, avances et acomptes reçus / commandes	26.813	8.669	-67,7%	12.500	44,2%
Dettes fiscales	95.078	109.178	14,8%	146.764	34,4%
Produits constatés d'avance	1.189	3.602	>100,0%	806	-77,6%
Autres dettes diverses	74.592	74.857	0,4%	258.603	>100,0%
Total autres passifs courants	197.672	196.306	-0,7%	418.674	>100,0%

Source : Aradei Capital

Évolution 2020-2021

Au titre de l'exercice 2021, les autres passifs courants s'établissent à 196,3 MMAD (soit -0,7% par rapport à 2020), cette tendance s'explique principalement par les effets combinés de :

- La baisse du poste « Clients créditeurs, avances et acomptes reçus / commandes » de 18,1 MMAD ;
- L'augmentation des dettes fiscales de 14,1 MMAD ;
- L'augmentation des produits constatés d'avance de 2,4 MMAD.

Évolution 2021-2022

A fin 2022, les « autres passifs courants » s'établissent à 418,7 MMAD, en progression de 222,4 MMAD par rapport à 2021. Cette évolution est expliquée par l'effet combiné de :

- L'augmentation des autres dettes diverses de 183,7 MMAD expliquée principalement par (i) les CCA d'Akdital Immo sur Akdital Holding & BFO d'un montant de 167MMAD (ii) ICNE des CCA d'Akdital Immo sur Akdital Holding & BFO d'un montant de 8.3 MMAD ;
- L'augmentation des « dettes fiscales » de 37,6 MMAD expliqué principalement par l'augmentation de la TVA facturée relative aux créances intragroupe notamment au niveau des sociétés Aradei Capital S.A. et BREG.

Le tableau suivant présente le poste « dettes fournisseurs » par filiales pour la période 2020-2022 :

Tableau 114 : Ventilation des dettes fournisseurs par filiale sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Aradei Capital SA	91.674	66.604	-27,3%	60.954	-8,5%
Golf I SA	31.458	12.038	-61,7%	4.629	-61,5%
Golf II SA	898	1.486	65,5%	936	-37,0%
Centre K	1.180	1.233	4,4%	13.212	>100,0%
Best Leisure	1.001	1.518	51,6%	4.864	>100,0%
FCE JAD	3.957	5.407	36,6%	4.964	-8,2%
FCE SAF	5.520	6.115	10,8%	5.170	-15,5%
SCCCB	1.486	11.507	>100,0%	19.500	69,5%
SCCD	6.721	8.452	25,8%	7.701	-8,9%
SCCF	6.948	6.986	0,5%	8.015	14,7%
SCC FOUNTY	1.846	4.381	>100,0%	1.947	-55,6%
SCCM	7.874	8.616	9,4%	8.590	-0,3%
SCCS	11.507	14.345	24,7%	12.018	-16,2%
SPI	5.348	9.597	79,5%	7.960	-17,1%
DBCC	19.083	16.347	-14,3%	16.163	-1,1%
BREG	2.969	3.590	20,9%	3.611	0,6%
SMF	63	29	-53,7%	16	-44,2%
SBR	-	20	100,0%	20	0,0%
Cleo Pierre SPI-RFA	-	1.205	100,0%	5.421	>100,0%
SPC	-	-	0,0%	3.257	100,0%
Akdital Agadir Santé	-	-	0,0%	28.760	100,0%
Akdital Asfi Invest	-	-	0,0%	25.393	100,0%
Akdital Kazak	-	-	0,0%	36.017	100,0%
Akdital Khouribga	-	-	0,0%	15	100,0%
Akdital Salé Invest	-	-	0,0%	65.703	100,0%
Akdital Tajak	-	-	0,0%	5.299	100,0%
Akdital Immo	-	-	0,0%	71	100,0%
Total	199.533	179.474	-10,1%	350.206	95,1%

Source : Aradei Capital

Évolution 2020-2021

Au 31 décembre 2021, les dettes fournisseurs ont baissé de 20,1 MMAD pour s'établir à 179,4 MMAD. Cette évolution est impactées principalement par :

- Le recul des dettes fournisseurs de la société Aradei Capital SA de 25,1 MMAD se situant ainsi à 66,1 MMAD, et représentant 37% des dettes totales fournisseurs ;
- Le recul des dettes fournisseurs de la société Golf I de 19,4 MMAD se situant ainsi à 12,0 MMAD, et représentant 7% des dettes totales fournisseurs ;
- L'augmentation des dettes fournisseurs de SCCC B de 10,0 MMAD se situant ainsi à 11,5 MMAD, et représentant 6% des dettes totales fournisseurs.

Évolution 2021-2022

Au 31 décembre 2022, les dettes fournisseurs ont augmenté de 95,1% pour s'établir à 350,2 MMAD (soit +170,7 MMAD). Cette évolution est impactée principalement par :

- La constatation des dettes fournisseurs de la société Sela Plaza Casablanca (+3,3 MMAD) ainsi que les sociétés du portefeuille Akdital Immo (+161,3 MMAD) ;
- L'augmentation des dettes fournisseurs de l'OPCI Cléo Pierre de 4,2 MMAD.

Engagements hors bilan

Le tableau suivant présente l'évolution des garanties sur immeubles concédées par le groupe sur la période 2020-2022 :

Tableau 115 : Évolution des garanties sur immeubles sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020		2021		2022	
	Hypothèques	Avals et Cautions	Hypothèques	Avals et Cautions	Hypothèques	Avals et Cautions
Aradei Capital SA	-	748.366	300.239	648.366	420.239	644.226
Golf I	-	100.000	-	100.000	-	100.000
Golf II	-	125.000	-	353.100	-	353.100
Centre K	-	60.015	-	60.015	-	-
SCCF	-	210.000	-	500.000	-	500.000
SCCS	-	299.000	-	299.000	-	-
DBCC	-	217.000	-	217.000	-	117.000
SPI	-	120.000	-	120.000	-	120.000
SCCD	-	-	-	469.000	-	469.000
Best Leisure	-	-	15.400	-	5.000	-
SCCCB	-	-	117.100	-	9.714	58.550
KAZAK	-	-	-	-	-	177.801
AGADIRSANTE	-	-	-	-	99.749	105.456
SALE INVEST	-	-	-	-	106.496	112.203
ASFI INVEST	-	-	-	-	53.377	59.084
Total	-	1.879.381	432.739	2.766.481	694.575	2.816.420

Source : Aradei Capital

En 2020, les cautions hypothécaires sur immeubles augmentent de 131,3 MMAD à 1 879,4 MMAD relatives aux CMT El Jadida (30 MMAD et Atacadao Marrakech (100 MMAD)).

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

En 2022, les hypothécaires sur immeubles s'établissent à 694,6 MMAD relative aux CMT contractés par les entités Aradei Capital S.A., SCCB, Best Leisure, Agadir Santé, Salé Invest et Asfi Invest.

Équilibre financier

L'équilibre financier du groupe se présente comme suit sur la période 2020-2022 :

Tableau 116 : Évolution de l'équilibre financier sur la période (2020-2022)

Évolution 2020-2021

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Capitaux propres	4.015.657	4.215.646	5,0%	4.519.620	7,2%
Passif non courant	1.604.778	2.278.432	42,0%	2.169.364	-4,8%
Financement permanent	5.620.434	6.494.077	15,5%	6.688.984	3,0%
Actif non courant	5.237.826	6.185.543	18,1%	7.241.516	17,1%
Fonds de roulement	382.608	308.534	-19,4%	(552.532)	<-100,0%
Actif courant (hors trésorerie)	529.583	531.935	0,4%	784.100	47,4%
Passif courant	811.696	719.365	-11,4%	1.715.091	>100,0%
Besoin en fonds de roulement global	(282.113)	(187.431)	-33,6%	(930.991)	>100,0%

<i>FR/BFR</i>	<i>-135,6%</i>	<i>-164,6%</i>	<i>29,0 pts</i>	<i>59,3%</i>	<i>-224,0 pts</i>
Trésorerie nette	664.722	495.965	-25,4%	378.459	-23,7%

Source : Aradei Capital

En 2021, le fonds de roulement a baissé de 74,1 MMAD, pour s'établir à 308,5 MMAD (vs. 382,6 MMAD en 2020), cette évolution négative résulte d'une progression du financement permanent (+15,5%, soit +873,6 MMAD) inférieure à celle de l'actif non courant (+18,1%, soit +947,7).

Par ailleurs, le BFR du groupe enregistre une progression de 33,6% pour s'établir à -187,4 MMAD, en lien avec la baisse du passif courant (-11,4%/-92,3 MMAD) à 719,4 MMAD, associée à une progression de l'actif courant hors trésorerie (+0,4 %/+2,4 MMAD).

Ainsi, la trésorerie nette se situe à 496 MAMD, en baisse de 25,4% par rapport à 2020.

Évolution 2021-2022

En 2022, le fonds de roulement s'élève à -552,5 MMAD contre 308,5 MMAD en 2021. Cette évolution résulte d'une progression de l'actif non courant (+17,1 %/+1.056,0 MMAD) supérieure à celle du financement permanent (+3,0%/+194,9 MMAD).

Par ailleurs, le BFR du groupe a baissé passant de -187,4 MMAD en 2020 à -931,0 MMAD en 2022 compte tenu d'une hausse plus importante du passif courant (995,7 MMAD) par rapport à l'évolution de l'actif courant hors trésorerie (+252,2 MMAD).

Ainsi, la trésorerie nette du groupe Aradei Capital ressort à 378,5 MMAD en baisse de 117,5 MMAD par rapport à 2021.

Ratios de rentabilité

Tableau 117 : Évolution des ratios de rentabilité sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Taux d'impôt effectif ⁸⁶	74,0%	17,4%	-56,6 pts	24,7%	7,3 pts
ROCE ⁸⁷	0,7%	6,7%	6,0 pts	5,2%	-1,5 pt
ROE ⁸⁸	0,4%	8,2%	7,7 pts	5,8%	-2,4 pts
ROA ⁸⁹	0,3%	4,8%	4,5 pts	3,1%	-1,7 pt

Source : Aradei Capital

Évolution 2020-2021

Fin 2021, la rentabilité des capitaux employés s'établit à 6,7% en augmentation de 6,0 pts par rapport à 2020, en lien avec l'amélioration du résultat opérationnel.

Par ailleurs, la rentabilité des fonds propres consolidés d'Aradei Capital s'établit à 8,2% en augmentation de 7,7 pts par rapport à 2020 suite principalement à l'amélioration du résultat net consolidé.

Le ROA s'établit en 2021 à 4,8% en augmentation de 4,5 pts par rapport à 2020.

Évolution 2021-2022

En 2022, la rentabilité des capitaux employés s'établit à 5,2% en repli de 1,4 point par rapport à 2021 impactée par la baisse du résultat opérationnel.

La rentabilité des fonds propres consolidés d'Aradei Capital se situe à 5,8% en repli de 2,4 points par rapport à 2021 suite principalement au retrait du résultat net.

Le ROA s'établit en 2022 à 3,1% en retrait de 1,7 point par rapport à 2021.

⁸⁶ Taux d'impôt effectif = Impôts sur les résultats / Résultat courant avant impôts

⁸⁷ ROCE = Résultat opérationnel x (1-taux d'IS effectif) / (Actif immobilisé + BFR)

⁸⁸ ROE = Résultat net consolidé / Capitaux propres consolidés

⁸⁹ ROA = Résultat net de l'ensemble consolidé / Total Actif

Coût de la dette et couverture de la dette

Le tableau suivant présente le coût d'endettement du groupe Aradei Capital sur la période 2020-2022 :

Tableau 118 : Évolution du coût de la dette sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Dettes financières non courantes	1.409.360	2.066.038	46,6%	1.913.622	-7,4%
Dettes financières courantes	393.580	303.111	-23,0%	902.738	>100,0%
Dettes totales	1.802.940	2.369.149	31,4%	2.816.360	18,9%
Coût de l'endettement brut	91.805	89.805	-2,2%	114.487	27,5%
<i>Coût de la dette⁹⁰</i>	<i>5,3%</i>	<i>4,3%</i>	<i>-1,0 pt</i>	<i>4,4%</i>	<i>0,1 pt</i>

Source : Aradei Capital

A fin 2021, le coût de la dette baisse légèrement de 1,0 point pour s'établir à 4,3%.

A fin 2022, le coût de la dette progresse légèrement de 0,1 point pour s'établir à 4,4% contre 4,3% un an auparavant.

Le tableau suivant présente le taux de couverture de la dette du groupe Aradei Capital sur la période 2020-2022 :

Tableau 119 : Évolution du taux de couverture de la dette sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Remboursement de dette	265.974	267.613	0,6%	315.670	18,0%
Coût de l'endettement brut	91.805	89.805	-2,2%	114.487	27,5%
EBE	213.826	312.848	46,3%	361.426	15,5%
Taux de couverture de la dette	0,60x	0,88x	0,28x	0,84x	-0,04x

Source : Aradei Capital

En ce qui concerne l'exercice 2021, le taux de couverture s'établit à 0,88x contre 0,60x en 2020, suite principalement à la baisse du coût de l'endettement de 2,0 MMAD et de l'amélioration de l'EBE de 99,0 MMAD sur la période.

Le taux de couverture de la dette est passé de 0,88x en 2021 à 0,84x en 2022. Cette évolution résulte d'une augmentation de remboursement de la dette de 18,0% et du coût d'endettement brut (+27,5%) à un rythme plus important que celui de l'EBE de 15,5%.

⁹⁰ Coût de la dette = Coût de l'endettement brut / Moyenne Total dette N et N-1

I.4.6. Analyse du tableau de flux de trésorerie consolidé

Le tableau suivant reprend les principaux indicateurs du tableau des flux de trésorerie du groupe Aradei Capital sur la période 2020-2022 :

Tableau 120 : Évolution des comptes du tableau de flux de trésorerie sur la période (2020-2022)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22
Résultat net consolidé	17.596	344.069	>100,0%	262.132	-23,8%
Amortissements et provisions	13.503	21.807	61,5%	6.374	-70,8%
Impôts sur le résultat	50.055	72.534	44,9%	86.062	18,7%
Charges nettes d'impôts différés	(0)	22	>100,0%	-	-100,0%
Coût de l'endettement financier net reclassé en financement	85.919	81.189	-5,5%	112.158	38,1%
Plus ou moins-valeur sur cessions d'immobilisations	(24)	-	-100,0%	(2.265)	0,0%
Profits et pertes de réévaluation des immeubles de placement à la juste valeur	56.028	(212.804)	<-100,0%	(104.664)	-50,8%
Marge brute d'autofinancement	223.077	306.818	37,5%	359.796	17,3%
Variation du besoin de fonds de roulement	(57.026)	(113.218)	98,5%	(166.923)	47,4%
Impôts payés	(48.523)	(12.932)	-73,3%	(38.351)	>100,0%
Flux net de trésorerie généré par l'activité (A)	117.528	180.668	53,7%	154.521	-14,5%
Acquisition d'immos incorp. (net de la var. des dettes)	-	-	0,0%	(260)	0,0%
Acquisition d'immos corp. (net de la var. des dettes)	9	118	>100,0%	105	-11,0%
Décaissements concernant les immeubles de placement	(218.286)	(690.617)	>100,0%	(745.980)	8,0%
Acquisition d'immos fin. (net de la var des dettes)	-	-	0,0%	(100)	0,0%
Cessions d'immobilisations incorporelles et corporelles	24	-	-100,0%	133.600	100,0%
Réduction des autres immos financières	-	34	100,0%	260	>100,0%
Prêts et avances consentis	(260)	-	-100,0%	(223)	0,0%
Intérêts encaissés	5.886	8.616	46,4%	2.329	-73,0%
Impact des entités acquises sur la période	-	(5.299)	0,0%	7.326	>100,0%
Flux net de trésorerie liés aux opérations d'investissement (B)	(212.627)	(687.148)	>100,0%	(602.942)	-12,3%
Augmentation de capital de la société mère	722.561	-	-100,0%	250.000	100,0%
Cession (acq.)nettes d'actions propres	-	-	0,0%	-	0,0%
Dividendes versés aux minoritaires	14	-	-100,0%	-	0,0%
Emissions d'emprunts	245.885	911.093	>100,0%	374.078	-58,9%
Remboursement d'emprunts	(265.974)	(267.613)	0,6%	(315.670)	18,0%
Variation nette des concours bancaires	130.000	(80.000)	<-100,0%	275.000	>100,0%
Intérêts versés	(71.898)	(78.049)	8,6%	(47.610)	-39,0%
Dividendes versé aux actionnaires du groupe	(151.639)	(131.475)	-13,3%	(193.966)	47,5%
Flux net de trésorerie liés aux opérations de financement (C)	608.949	353.956	-41,9%	341.832	-3,4%
Variation de la trésorerie (A+B+C)	513.850	(152.524)	-129,7%	(106.589)	-30,1%

Source : Aradei Capital

Flux liés à l'activité

En 2021, l'activité du groupe génère un flux de trésorerie de 180,7 MMAD contre 117,5 MMAD un an auparavant, faisant ressortir ainsi une marge brute d'autofinancement en progression de 37,5% à 306,8 MMAD et une variation du BFR de -113,2 MMAD.

Le flux de trésorerie généré par l'activité du groupe Aradei Capital s'élève à fin 2022 à 154,5 MMAD contre 180,7 MMAD en 2021 faisant ressortir ainsi une marge brute d'autofinancement en progression de 17,3% à 359,8 MMAD et une variation du BFR de -166,9 MMAD.

Flux liés à l'investissement

En 2021, les flux liés à l'investissement poursuivent leur augmentation (+474,5 MMAD) pour s'établir à -687,1 MMAD et correspondent principalement à des décaissements sur les immeubles de placement de 690,6 MMAD en progression de 472,3 MMAD.

A fin 2022, les flux liés à l'investissement du groupe baissent de 12,3% pour atteindre -602,9 MMAD contre -687,1 MMAD l'année précédente renforcés notamment par la cession des immobilisations corporelles et incorporelles +133,6 MMAD.

Flux liés au financement

En 2021, les flux liés aux financements s'établissent à 353,9 MMAD contre 608,9 MMAD en 2020, suite au :

- ✓ Émission de nouveaux emprunts : 911,0 MMAD ;
- ✓ Remboursement des emprunts de 267,6 MMAD ;
- ✓ Versement d'intérêts de 78,2 MMAD ;
- ✓ Versement de dividendes de 131,5 MMAD.

A fin 2022, les flux liés au financement du groupe enregistrent une légère baisse en passant de 353,9 MMAD à 341,8 MMAD suite notamment à l'augmentation du capital de la société mère +250,0 MMAD, la baisse des émissions d'emprunts (-48,1 MMAD) et l'augmentation des dividendes distribués (+62,4 MMAD).

II. Indicateurs trimestriels

II.1. Faits marquants

- Poursuite des travaux de construction du 8^{ème} Sela de la foncière à Casablanca (près de 30.000 m² de surface GLA).
- Avancement de la construction de l'établissement de santé situé à Khouribga et acquisition d'un terrain à Benguérir en vue d'y développer la 7^{ème} unité de soins de Akdital Immo.
- Une surface GLA du portefeuille de la foncière totalisant 466.000 m² au 31 mars 2023, soit une diminution de 12.000 m² suite à la cession d'un actif.
- Consolidation de la stratégie E&S (Environnementale et Sociale) de la foncière sous le programme Bricks For Impact en mars 2023 : définition d'un plan d'actions de 12 initiatives prioritaires et de leurs KPIs.

II.2. Chiffres clés au 31 mars 2023

- GLA : 466.000 m²
- Taux d'occupation : 97%
- Chiffre d'affaires consolidé IFRS : 142 MMAD (+21% vs. Q1 2022)
- Taux de fréquentation (*) : 106% du niveau de Q1 2022 / 92% du niveau avant-crise Q1 2019.

(*) Centres commerciaux et galeries commerciales

II.3. Chiffre d'affaires

- Le chiffre d'affaires consolidé IFRS d'Aradei Capital au titre du 1er trimestre 2023 s'établit à 142,3 MMAD contre 117,6 MMAD à la même période de l'année précédente, soit une progression de +21,1%. Cette croissance est générée à près de 70% par le nouveau périmètre de la foncière suite aux livraisons réalisées au second semestre 2022 (4 établissements de santé par Akdital Immo, immeuble de bureau Prism et 2 extensions : Atacadao Meknès et Atacadao Inezgane).
- Le chiffre d'affaires social se situe à 47,7 MMAD au 31 mars 2023 comparativement à 38,8 MMAD au 31 mars 2022, soit une progression de +23,0%.

En MMAD	T1 2022	T1 2023	Variation
Chiffre d'affaires consolidé IFRS	117,6	142,3	+21%
Chiffre d'affaires social	38,8	47,7	+23%

Source : Aradei Capital

II.4. Investissements

- L'investissement global réalisé par la foncière au titre du 1er trimestre 2023 s'élève à 135,1 MMAD incluant notamment les dépenses de développement de Akdital Immo : livraison des 4 établissements de santé et acquisition du terrain à Benguérir.

En MMAD	T1 2022	T1 2023
Investissements	217,6	135,1

Source : Aradei Capital

II.5. Endettement

- L'endettement brut s'élève à 2.801,9 MMAD au 31 mars 2023 et reste stable par rapport à fin décembre 2022.
- L'endettement net (intégrant la trésorerie disponible) s'élève à 2.361,7 MMAD.

En MMAD	31/12/2022	31/03/2023
Émission obligataire	925,0	925,0
Emprunts établissements de crédit	1.591,3	1.676,9
Billets de trésorerie	300,0	200,0
Endettement Total	2.816,3	2.801,9

Source : Aradei Capital

II.6. Périmètre de consolidation 2023

- Il n'y a pas de changement de périmètre de consolidation.

Partie IV. PERSPECTIVES

AVERTISSEMENT

Les prévisions ci-après sont fondées sur des hypothèses dont la réalisation présente par nature un caractère incertain. Les résultats et les besoins de financement réels peuvent différer de manière significative des informations présentées. Ces prévisions ne sont fournies qu'à titre indicatif, et ne peuvent être considérées comme un engagement ferme ou implicite de la part d'Aradei Capital.

I. Principaux événements ayant influence sur l'activité d'Aradei Capital

I.1. Depuis la date de clôture de l'exercice 2022

Néant.

II. Vision stratégique d'Aradei Capital

Depuis 2015 et l'entrée de la BERD en 2016 au capital d'Aradei Capital afin de soutenir son développement, la Société a entrepris de définir une nouvelle vision stratégique basée sur la diversité du portefeuille d'actifs immobiliers, l'implémentation d'une gestion active de ses actifs, et un développement continu et dynamique afin d'assurer la croissance de la foncière sur le marché de l'immobilier locatif, relais de croissance au Maroc.

Au niveau de l'actualisation du document de référence 2019 la société Aradei Capital, avait annoncé un plan stratégique reposant sur 3 principaux piliers à savoir :

- La cotation à la Bourse de Casablanca dans le but d'assurer la liquidité aux investisseurs ;
- L'activation des leviers de croissance internes et externes afin d'étoffer son portefeuille d'actifs ;
- La conversion en OPCI conformément aux termes de la nouvelle loi n°70-14.

Actuellement, Aradei Capital n'envisage plus sa conversion en OPCI mais se positionne en tant que foncière et en tant qu'investisseur d'OPCI.

Par ailleurs, pour ce qui est de l'ancien Axe 1 relatif à l'introduction en bourse des actions de la société, il convient de noter que les organes sociaux⁹¹ ont approuvé sa réalisation.

Ainsi le nouveau plan stratégique de la Société repose désormais sur les deux principaux piliers :

- L'activation des leviers de croissance internes et externes afin de renforcer son portefeuille d'actifs ;
- Le positionnement en tant que société immobilière cotée de référence sur le marché marocain.

II.1. Axe 1 : Diversifier et étoffer davantage le portefeuille de la foncière

La taille du portefeuille étant un paramètre essentiel au sein d'une foncière, Aradei Capital envisage d'atteindre une taille adéquate afin d'optimiser sa structure de coûts et *de facto*, son rendement. Compte tenu de la profondeur du marché immobilier marocain, la foncière se positionnera sur les trois types de stratégies (*core, value add et opportuniste*), telles que détaillées ci-après, en fonction des opportunités de marché sur les différents secteurs.

La croissance de la foncière reposera sur la mise en œuvre de leviers de création de valeur sur les actifs existants, une poursuite du programme de développement de retail parks, ainsi que sur une stratégie de diversification sur différentes classes d'actifs telles que le professionnel, l'industriel, l'éducation, la logistique, etc. Cette stratégie de diversification sera réalisée à travers le développement de projets *Greenfield* ou l'acquisition d'actifs opérationnels.

Dans cette optique, la Société prévoit de s'appuyer sur trois principaux relais de croissance afférents à son activité.

- **Identifier et mettre en œuvre des leviers de création de valeur sur les actifs existants à travers une gestion active des sites :**

En premier lieu, Aradei Capital compte allouer une partie de son budget d'investissement au développement dynamique et opérationnel de ses actifs existants notamment à travers, à la fois, l'augmentation de la surface

⁹¹ Assemblée Générale Extraordinaire du 09/11/2020 et le Conseil d'Administration du 19/11/2020

commerciale, la rénovation d'une partie de ses biens opérationnels ainsi que la diversification de l'offre proposée au sein des actifs dans leur configuration actuelle. En effet, la croissance soutenue de la surface GLA reposera sur le développement des espaces non exploités adjacents aux structures existantes (terrains vides, parkings, etc.). Aussi, Aradei Capital continuera à investir dans des CAPEX de rénovation afin d'assurer une constante amélioration des services à la disposition de ses clients au sein de ses plateformes commerciales.

- **Une stratégie de croissance externe par l'acquisition d'actifs opérationnels « Core » et « Value Add » :**

Aradei Capital prévoit d'étudier toute opportunité d'acquisition d'actifs opérationnels (*sale & Lease back*) afin d'alimenter le canal de croissance externe du groupe. Cette stratégie permettra de diminuer les différents risques liés au développement et à la construction et de bénéficier d'une mise en service et de revenus immédiats. Le profil de risque est maîtrisé (état locatif sécurisé, durée de contrat ferme, absence de construction, loyer triple net) et nécessite peu de besoins en gestion d'actifs (stratégie dite « Core »). D'autres actifs opérationnels peuvent présenter des opportunités de redéveloppement et d'amélioration afin de repositionner l'actif avec des perspectives de rendement plus important (stratégie dite « Value Add »).

Les opérations de (*Sale & Lease back*) (à savoir la vente d'un actif opérationnel par une entité qui la reloue tout de suite après) sont la piste privilégiée par Aradei Capital pour les opérations d'acquisition d'actifs opérationnels car elles permettent de sécuriser des baux de longue durée sur des locataires ayant fait l'objet de due diligences approfondies pour s'assurer de leur capacité à honorer leurs loyers. Cela permet de rendre la transaction la moins risquée possible pour la Société et de sécuriser un loyer sur le long terme (cf. Opération d'acquisition de l'actif Yazaki).

La Société a pour objectif d'investir aussi bien dans des actifs indépendants de taille intermédiaire que dans des actifs de taille importante.

Ces opérations s'inscrivent également dans la stratégie de diversification de la foncière vers d'autres secteurs identifiés (bureaux, logistique, éducation, santé, etc.)

- **Une stratégie de développement opportuniste « Opportunistic » :**

La société capitalisera sur son expertise dans le secteur immobilier afin d'investir dans des projets *Greenfield* via l'acquisition de nouveaux terrains et leur développement ou le développement des réserves foncières de Aradei Capital (stratégie dite « Opportunistic »). En effet, une importante partie du budget d'investissement servira à financer ce type de projets dont la majorité est en cours d'étude en partenariat avec le groupe LabelVie. Ces projets concernent à la fois des galeries commerciales et des retail parks des immeubles de bureaux (tel que le premier immeuble de bureaux à Casablanca dont la construction a été lancée en 2020 par la foncière) ou le développement d'actifs à usage mixte. Les projets *Greenfield* nécessitant du développement en plus, avec les risques associés à la construction (calendrier, autorisations, constructions, moyens financiers, retards éventuels, commercialisation) offrent un niveau de rendement plus élevé avec un volet développement important. Il est également possible de sécuriser au préalable le locataire (*Buid to Suit*) avec un développement correspondant exactement aux besoins de ce locataire.

Par ailleurs, Aradei Capital compte étendre son activité à travers des investissements sur le plan régional sur le moyen terme.

II.2. Axe 2 : Devenir une société immobilière cotée de référence sur le marché marocain

La foncière Aradei Capital ambitionne de devenir une foncière de référence dans l'immobilier locatif au Maroc. La conclusion du mandat de gestion avec REIM Partners et la fusion Aradei Capital-BRE ont constitué deux étapes importantes qui ont ainsi permis de créer une foncière immobilière de référence comptant 36 actifs au 31/12/2022 dans 23 villes du royaume avec plus de 478.000 m² de surface locative totale de l'ensemble des actifs et plus de 632 contrats de baux.

La volonté d'Aradei Capital est de se positionner en tant qu'investisseur d'OPCI, qui est également un relais de croissance pour la foncière. La foncière envisage de capitaliser sur l'émergence des véhicules OPCI au Maroc stimulée par l'adoption récente de la législation sur les OPCI, à travers une filiale qui serait dédiée à cette catégorie de véhicule. Cet axe de croissance s'inscrit dans la stratégie de la foncière d'offrir un rendement stable à ses actionnaires à travers un portefeuille d'actifs immobiliers locatifs diversifiés.

En mars 2021, avec l'acquisition de CLEO PIERRE SPI-RFA, Aradei Capital détient un portefeuille d'agences bancaires exploitées par la BNCI au titre de contrats de bail sécurisés sur le long terme. C'est également le premier

investissement d'Aradei Capital dans l'industrie des OPCI, en ligne avec sa stratégie d'être un investisseur clé sur le marché des OPCI.

Un transfert par apport de certains actifs détenus par la foncière à cette filiale OPCI est aussi envisagé ; une étude est en cours mais aucune décision n'a encore été prise par les organes de gouvernance d'Aradei Capital.

III. Perspectives de la Société (Base consolidée)

III.1. Prévisions chiffrées antérieures

A l'occasion de la mise à jour du document de référence relatif à l'exercice 2021 intervenu en août 2022, Aradei Capital a communiqué un programme d'investissement détaillant la répartition de l'enveloppe d'investissement en (i) croissance organique (Développement Greenfield et développement / extension d'actifs existants) et (ii) croissance externe (acquisition d'actifs opérationnels).

Le tableau suivant présente une comparaison des investissements entre les réalisations et les prévisions antérieures pour l'exercice 2022 :

Tableau 121 : Investissement global : 2021e vs. 2021r

En KMAD	2022e (DR 2021)	2022r (Investissements engagés) ⁹²
Croissance Organique	332.506	632.000
<i>Développement Greenfield</i>	<i>450.000</i>	<i>593.000</i>
<i>Dont projets identifiés</i>	<i>350.000</i>	<i>593.000</i>
<i>Dont projets non identifiés (avec LBV)</i>	<i>100.000</i>	<i>-</i>
<i>Développement / Extension d'actifs existants</i>	<i>50.000</i>	<i>39.000</i>
Croissance externe (acquisition d'actifs opérationnels)	-	-
Investissement global	500.000	632.000 (*)

Source : Aradei Capital

Le montant des investissements réalisés en 2022 s'est établi à 632 MMAD, soit un écart de 132 MMAD par rapport aux prévisions communiquées dans le cadre de la mise à jour du document de référence relatif à l'exercice 2021.

en MMAD

Immeubles de placement fin 2021	6.150
(+) Investissements engagés (*)	1.020
<i>Almaz</i>	<i>123</i>
<i>Atacadao Meknès</i>	<i>25</i>
<i>Atacadao Inzegane</i>	<i>14</i>
<i>Prism</i>	<i>56</i>
<i>Sela Park Témara</i>	<i>10</i>
<i>Akdital Immo (*)</i>	<i>793</i>
(+) Autres Capex & études	50
(+) Variation de la juste valeur des immeubles de placement	105
(-) Cessions	-
(+) Loyer SCCM	3
= Immeubles de placement fin 2022	7.199

(*) La différence entre les investissements engagés au titre de l'exercice 2022 et le tableau de passage des immeubles de placement s'explique par la prise en considération du pourcentage de détention de 51% dans Akdital Immo.

⁹² Il s'agit de montants engagés dans le cadre de contrats et de bons de commande avec les fournisseurs d'où la différence avec le flux d'investissement au niveau du TIF qui représente seulement les flux d'encaissement/décaissement

III.2. Prévisions chiffrées actualisées

Par ailleurs, Aradei Capital a communiqué des prévisions concernant les exercices futurs qui se présentaient comme suit :

Tableau 122 : Anciennes prévisions chiffrées

En KMAD	2023p (DR 2021)	2024p (DR 2021)
Croissance Organique	210 000	150 000
<i>Développement Greenfield</i>	<i>200 000</i>	<i>140 000</i>
<i><u>Dont projets identifiés</u></i>	<i><u>100 000</u></i>	<i><u>40 000</u></i>
<i><u>Dont projets non identifiés (avec Lbv)</u></i>	<i><u>100 000</u></i>	<i><u>100 000</u></i>
<i>Développement / Extension d'actifs existants</i>	<i>10 000</i>	<i>10 000</i>
Croissance externe (acquisition d'actifs opérationnels)	-	-
Investissement global	210 000	150 000

Source : Aradei Capital

Le programme d'investissement au titre des années 2023p et 2024p a prévu 210,0 MMAD et 150,0 MMAD respectivement.

III.2.1. Actualisation des investissements de l'exercice 2023e

Les changements apportés au plan de développement au titre de l'exercice 2023e sont détaillés comme suit :

Tableau 123 : Investissement global : 2023p (DR 2021) vs. 2023e

En KMAD	2023p (DR 2021)	2023e	Ecart
Croissance Organique	210 000	417.000	207.000
<i>Développement Greenfield</i>	<i>200 000</i>	<i>417.000</i>	<i>217.000</i>
<i><u>Dont projets identifiés</u></i>	<i><u>100 000</u></i>	<i><u>397.000</u></i>	<i><u>297.000</u></i>
<i><u>Dont projets non identifiés (avec Lbv)</u></i>	<i><u>100 000</u></i>	<i><u>20.000</u></i>	<i><u>-80.000</u></i>
<i>Développement / Extension d'actifs existants</i>	<i>10 000</i>	<i>=</i>	<i>-10.000</i>
Croissance externe (acquisition d'actifs opérationnels)	-	=	-
Investissement global	210 000	417.000	207.000

Source : Aradei Capital

Le programme d'investissement prévisionnel au titre de l'exercice 2023e prévoit 417 MMAD contre 210 MMAD précédemment communiqué lors de la mise à jour du document de référence relatif à l'exercice 2021. La hausse de 207 MMAD est expliquée par :

- La hausse des investissements prévus pour les projets Greenfield de 297 MMAD (Cliniques Benguerir et Khouribga, Sela Plaza Casablanca, et le projet d'extension de LBG Rabat) ;
- La baisse des investissements aux projets non identifiés (-80 MMAD).
- L'annulation des investissements relatifs au développement / extension d'actifs existants (-10 MMAD).

III.2.2. Actualisation des investissements de l'exercice 2024p

Les changements apportés au plan de développement au titre de l'exercice 2024p sont détaillés comme suit :

Tableau 124 : Investissement global : 2024p (DR 2021) vs. 2024p

En KMAD	2024p (DR 2021)	2024p	Ecart
Croissance Organique	150 000	208.000	58.000
<i>Développement Greenfield</i>	<i>140 000</i>	<i>208.000</i>	<i>68.000</i>
<i><u>Dont projets identifiés</u></i>	<i><u>40 000</u></i>	<i><u>148.000</u></i>	<i><u>108.000</u></i>
<i><u>Dont projets non identifiés (avec Lbv)</u></i>	<i><u>100 000</u></i>	<i><u>60.000</u></i>	<i><u>-40.000</u></i>
<i>Développement / Extension d'actifs existants</i>	<i>10 000</i>	<i>-</i>	<i>-10.000</i>
Croissance externe (acquisition d'actifs opérationnels)	-	-	-

Investissement global	150 000	208.000	58.000

Source : Aradei Capital

Le programme d'investissement prévisionnel au titre de l'exercice 2024p prévoit 208 MMAD contre 150 MMAD précédemment communiqué lors de la mise à jour du document de référence relatif à l'exercice 2021. L'écart de 58 MMAD est expliqué par :

- La hausse des investissements des projets Greenfield en 2024p de 108 MMAD y compris les cliniques d'Akdital Immo et le 8^{ème} Sela de la foncière à Casablanca ;
- Un projet non identifié avec LBV de 60 MMAD (baisse de 40 MMAD) ;
- L'annulation des investissements relatifs au développement / extension d'actifs existants (-10 MMAD).

III.3. Nouvelles prévisions chiffrées

Aradei Capital présente les investissements prévisionnels au titre de l'exercice 2025p qui se présenteraient comme suit :

Tableau 1257 : Investissement global 2025p

En KMAD	2025p
Croissance Organique	160.000
	<i>Développement Greenfield</i>
	<i>Dont projets identifiés</i>
	<i>Dont projets non identifiés (avec LBV)</i>
	<i>Développement / Extension d'actifs existants</i>
Croissance externe (acquisition d'actifs opérationnels)	-
Investissement global	160.000

Source : Aradei Capital

Le programme d'investissement prévisionnel au titre de l'exercice 2025p prévoit 160 MMAD en Projets non identifiés (avec LBV).

IV. Faits exceptionnels

IV.1. Contrôles fiscaux

Le tableau ci-dessous représente l'ensemble des contrôles fiscaux intervenus jusqu'au 31-12-2022 :

Tableau 126 : Récapitulatif des contrôles fiscaux du groupe Aradei Capital

Entité	Impôts contrôlé	Exercices concernés	Date de réception de la notification	Montants dénoués lors des protocoles d'accord (en MAD)
BREG	IR	2012	08/06/2016	950 405
	IS	2017 à 2020	10/12/2021	3 883 537
	TVA	2017 à 2020		
	IS/PA	2017 à 2020		
	IR	2017 à 2020		
SCCD	IS	2017 à 2020	10/12/2021	8 680 000
	IS/PA	2017 à 2020		
	TVA	2017 à 2020		
SPI	IS	2017 à 2020	02/04/2021	2 502 401
	IS/PA	2017 à 2020		
	TVA	2017 à 2020		
SCCM	IS	2017 à 2020	02/04/2021	1 136 000
	IS/PA	2017 à 2020		
	TVA	2017 à 2020		

Source : Aradei Capital

IS/PA : Impôt retenu à la source sur les Produits des Actions parts sociales et revenus assimilés

IS/PPRF : Impôt retenu à la source sur les Produits de Placements à Revenus Fixe

IV.2. Contrôles fiscaux en cours

Contrôle fiscal en cours sur la filiale SCCS. Il s'agit d'un contrôle fiscal entamé courant du mois de février 2023. A date, la Société n'a pas reçu de notification de la part de l'Administration Fiscale concernant des éventuels redressements. Par ailleurs, aucune provision n'a été passée au niveau des comptes à fin 2022 étant donné qu'il s'agit d'un contrôle fiscal déclenché en 2023.

Partie V. LITIGES ET AFFAIRES CONTENTIEUSE

I. Litiges et affaires contentieuses

Au 31 décembre 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 04/05/2021⁹³ 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.

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.

⁹³ Les deux litiges ont été résolus en faveur de la société SMF.

Partie VI. FACTEURS DE RISQUES

I. Risques généraux

I.1. Risque lié à l'environnement économique

Compte tenu de son exposition au secteur de la distribution, Aradei Capital est tributaire de la conjoncture macroéconomique et de la situation financière des sociétés locatrices. Afin de diversifier son offre immobilière, Aradei Capital compte investir dans le développement de nouvelles catégories d'actifs notamment dans l'immobilier professionnel, résidentiel et industriel.

I.2. Risque concurrentiel

Le marché de l'immobilier locatif professionnel est un secteur d'activité capitalistique mais qui ne présente pas de barrières réglementaires à l'entrée contraignante, ce qui attire de plus en plus les intérêts d'opérateurs nationaux et internationaux. Toutefois l'arrivée de nouveaux opérateurs sur le secteur de l'immobilier locatif professionnel n'aurait pas d'impact significatif majeur sur les revenus d'Aradei Capital compte tenu de la diversité géographique de ses actifs.

I.3. Risque lié au renchérissement du coût du foncier

La tendance haussière du prix du foncier dans les zones urbaines est une tendance observée depuis quelques années en raison de la pression exercée sur l'offre foncière par une demande en constante progression en lien avec la croissance démographique. Cependant la formation du prix des loyers tient compte du coût du foncier. Par ailleurs, dans le cadre de sa stratégie de développement, Aradei Capital se concentrera sur le développement de sa réserve foncière et l'amélioration de ses actifs opérationnels. Le coût du foncier est naturellement suivi et fait l'objet d'un monitoring rigoureux afin d'identifier les bonnes opportunités d'investissement.

I.4. Risques environnementaux

L'activité d'Aradei Capital est soumise à diverses réglementations en vigueur relatives à l'environnement et à la sécurité. Par ailleurs, Aradei Capital est tenue contractuellement de respecter certaines obligations définies par la BERD au niveau du cadre d'accord. Aradei Capital est tenue aussi de respecter certaines obligations définies dans l'accord d'investissement signé entre LabelVie et PIC.

(Voir section « I.2.7 Accord d'investissement signé entre LabelVie et PIC », et « I.2.8 Cadre d'accord signé entre Aradei Capital et la BERD » au niveau du titre I « Présentation Générale d'Aradei Capital ».)

Aradei Capital pourrait engager sa responsabilité juridique en cas de manquement à son obligation de surveillance et de contrôle des installations.

Une telle mise en jeu de la responsabilité d'Aradei Capital pourrait impacter négativement son activité, ses perspectives et sa notoriété. Afin de limiter ces risques, Aradei Capital adopte une politique préventive consistant à réaliser des diagnostics et, le cas échéant, des travaux de mises en conformité aux normes environnementales de ses installations.

I.5. Risque juridique et réglementaire

Aradei Capital doit se conformer à de nombreuses réglementations dans divers domaines, notamment l'urbanisme, la construction, les autorisations d'exploitation, l'hygiène et la sécurité, l'environnement, le droit des baux, le droit des sociétés, ainsi que la fiscalité, notamment à travers les dispositions en vigueur. Des variations du cadre réglementaire pourraient imposer à Aradei Capital d'adapter son activité, ses actifs ou sa stratégie, ce qui pourrait être de nature à affecter la valeur de son patrimoine, sa situation financière ou ses résultats, augmenter les charges ou ralentir, voire empêcher, le développement de certains projets d'investissement.

II. Risques spécifiques

II.1. Risque de dépendance au Groupe LabelVie et à Best Financière

Au 31/12/2022 Aradei Capital SA est une société détenue à hauteur de 37,9% par le Groupe LabelVie (suite aux (i) deux augmentations de capital réalisées par REIM International et GEPI, (ii) l'introduction en bourse et l'augmentation de capital réalisée en novembre 2022). LabelVie, à travers ses filiales représente 40,9% de la superficie commerciale totale d'Aradei Capital à fin 2022.

Au 31/12/2022, Aradei Capital SA est une société détenue à hauteur de 37,9% par le Groupe LabelVie, qui à son tour est détenu à hauteur de 51,06% par Retail Holding, appartenant au groupe Best Financière à hauteur de 50,6%.

Au 31/12/2022, le Groupe Best Financière, à travers ses filiales représente 43,7% de la superficie commerciale totale d'Aradei Capital (40,9% de la superficie commerciale est occupée par le Groupe LabelVie et 2,8% de la superficie commerciale est occupée par la société Virgin NA (sous l'enseigne « Virgin »), la société GFFS (sous l'enseigne « Burger King ») et la société Modes & Nuances (sous l'enseigne « KIABI »).

La concentration des revenus d'Aradei Capital autour du groupe Best Financière qui opère entre autres dans le secteur de la distribution s'inscrit dans les normes qui peuvent être observées à l'étranger au niveau d'autres sociétés foncières comparables où la part des revenus en provenance de locataires opérant dans le secteur de la distribution (alimentaire et non alimentaire) et de la restauration rapide représente une part importante de leurs revenus globaux.

II.2. Risque lié au taux d'intérêt

Le risque lié à l'évolution des taux d'intérêts peut impacter le coût du service de la dette. Par ailleurs, si potentiellement les taux d'intérêts des futures dettes devaient s'inscrire en hausse, Aradei Capital réajustera en conséquence les taux de capitalisation servant à valoriser ces actifs devant être acquis et financés par dette.

L'évolution du taux directeur de Bank Al Maghrib peut entraîner une variation des taux d'intérêt se traduisant le cas échéant par une augmentation du coût de financement.

Pour financer ses investissements, Aradei Capital peut recourir à des emprunts à taux variable, et donc soumis à la fluctuation des taux à la hausse comme à la baisse.

II.3. Risque lié au respect des obligations contractuelles de la BERD et PIC agissant au nom de GEPP

Aradei Capital est tenue de respecter les obligations contractuelles envers la BERD et PIC, notamment en termes de politique ESG, de gouvernance et de droits à l'information. Aradei Capital est tenue également de respecter les obligations contractuelles envers la BERD concernant les procédures internes, fraude et corruption et en matière de communication financière.

(Voir section « I.2.7 Accord d'investissement signé entre LabelVie et PIC », et « I.2.8 Cadre d'accord signé entre Aradei Capital et la BERD » au niveau du titre I « Présentation Générale d'Aradei Capital ».)

II.4. Risque lié à la sous-traitance

REIM Partners a contribué à la structuration, à la mise en place de la gouvernance et au développement de la Société depuis 2015 tant d'un point de vue des investissements, des financements (dettes et fonds propres) que de l'organisation de la Société. Face à cette situation, la Société s'expose à un risque de dépendance auprès de REIM Partners en cas de non renouvellement du mandat qui prendra fin le 31 décembre 2030.

II.5. Risque lié à la constitution d'un fonds de commerce par le locataire

Le fonds de commerce est défini par les articles 79 et suivants du Code de commerce comme « un bien meuble incorporel constitué par l'ensemble de biens mobiliers affectés à l'exercice d'une ou plusieurs activités commerciales » qui « comprend obligatoirement la clientèle et l'achalandage mais aussi tous autres biens nécessaires à l'exploitation du fonds tels que le nom commercial, l'enseigne, le droit au bail, le mobilier commercial, les marchandises, le matériel et l'outillage, les brevets d'invention, les licences, les marques de fabrique, de commerce et de service, les dessins et modèles industriels et, généralement tous droits de propriété industrielle, littéraire ou artistique qui y sont attachés ».

Le locataire ne peut prétendre à la constitution d'un fonds de commerce qu'à partir d'une jouissance consécutive du bien de 2 années.

Dans le cas où le bailleur souhaite évincer le locataire après une occupation supérieure à 2 ans, il serait tenu d'indemniser ce dernier pour un montant tel que défini par la loi sur les baux commerciaux et déterminé en particulier sur la base de la valeur du fonds de commerce déclarée dans les 4 dernières liasses fiscales à laquelle s'ajoutent entre autres les frais de déménagement, et les dépenses de travaux de rénovation.

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

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

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

II.6. Risques sectoriels

Aradei Capital intervient sur le secteur de l'immobilier tertiaire, notamment de centres commerciaux répartis sur l'ensemble du territoire marocain. A ce titre, Aradei Capital est exposé aux risques de fluctuation de la valeur de ses actifs immobiliers et de ses loyers. Ces fluctuations sont susceptibles d'avoir un impact significatif – positif ou négatif – sur son activité, ses résultats, sa solvabilité et ses perspectives de développement.

II.7. Risque de fluctuation du marché immobilier

La valeur d'expertise du patrimoine dépend des conditions d'équilibre entre l'offre et la demande de locaux commerciaux par les investisseurs immobiliers. Outre l'environnement économique en général, la disponibilité d'actifs immobiliers modernes, le niveau des taux d'intérêt et la facilité d'octroi de crédit sont des facteurs clés de ce marché qui sont indépendants d'Aradei Capital et dont les évolutions sont difficilement prévisibles.

Par ailleurs, les actifs sont détenus dans une perspective de long terme et sont valorisés dans les comptes pour leur coût net d'amortissement, les variations de valeur à court terme n'ayant pas d'impact direct sur les résultats. Elles impactent, en revanche, l'Actif Net Réévalué. Les fluctuations de valorisation des actifs immobiliers peuvent impacter à la hausse ou à la baisse la rentabilité de la Société dans le cadre des comptes publiés en normes IFRS et notamment le résultat opérationnel qui comprend la variation de juste valeur des immeubles de placement.

II.8. Risque de fluctuation des loyers

A l'expiration des baux existants, éventuellement renouvelés, le groupe est soumis aux aléas du marché locatif pour la relocation des locaux libérés. Sur ce marché concurrentiel, les conditions macroéconomiques et notamment l'évolution de l'activité commerciale ont un effet sur la durée nécessaire à la relocation et sur son prix (valeur locative). L'éventuelle adaptation des locaux à la demande peut, dans certains cas, entraîner une période de vacance prolongée des actifs.

II.9. Risque lié à la construction en qualité de maître d'ouvrage

Dans le cadre de son plan de développement Aradei Capital envisage de mener des projets de construction de bâtiments et fera appel à des sous-traitants pour la construction de ses projets. A cet effet, Aradei Capital élaborera des cahiers de charges spécifiant la qualité des prestations requises ainsi que les délais de réalisation, qu'elle soumettra à des appels d'offres ou manifestations d'intérêts auprès d'entreprises présélectionnées ou d'entreprises partenaires, sur la base de leurs moyens techniques et leurs références dans des projets similaires.

Néanmoins, et afin de mitiger le risque lié à la construction en qualité de maîtrise d'ouvrage, Aradei Capital a tissé un réseau de contractants généraux ayant les moyens humains et techniques de réaliser lesdits projets dans les meilleurs standards de la profession.

II.10. Risque de contrepartie

II.10.1. Risque Client

Bénéficiant d'un portefeuille clients concentré sur les filiales du groupe Best Financière, Aradei Capital est exposé à un risque de crédit client et des défauts ou retards de paiement ponctuels ne peuvent être exclus.

La solvabilité des clients est appréciée lors de la signature des baux par la Direction Générale de Aradei Capital sur la base des historiques de paiement pour les clients déjà présents dans le patrimoine et d'analyses de solvabilité pour les nouveaux clients.

En cours de bail, le risque de crédit client fait l'objet d'un suivi régulier par l'Asset Management de Aradei Capital.

II.10.2. Risque de contrepartie bancaire

Les opérations financières, essentiellement constituées d'emprunts bancaires, de placements courts et moyens terme et de tirage à court terme sur une ligne de crédit, sont réalisées avec les principaux établissements financiers marocains.

La défaillance d'une ou plusieurs de ces contreparties pourrait avoir un impact significatif sur la liquidité du groupe. Toutefois, aucune contrepartie bancaire ne concentre plus du tiers des ressources financières ou des instruments dérivés éventuellement utilisés par le groupe.

II.10.3. Risque de contrepartie d'assurance

Aradei Capital a souscrit une assurance Multirisques garantissant les bâtiments à usage de commerces pour l'ensemble de son patrimoine, auprès de la compagnie SAHAM ASSURANCE.

Les limites contractuelles d'indemnité sont fixées par actif, en fonction de la valeur des bâtiments.

Les travaux de construction et de rénovation sont assurés, au cas par cas, par des polices d'assurance de type « Tous Risques Chantiers ».

Un suivi périodique des assurances et des primes est tenu à jour par l'Asset Management.

II.11. Risque de liquidité financière

II.11.1. Risque lié à l'endettement

La stratégie d'Aradei Capital vise à recourir à l'endettement bancaire pour financer une partie de sa croissance. Par ailleurs, à fin 2022, le groupe affiche un ratio Loan to Value (LTV) de presque 37%.

Le groupe fera appel à l'endettement dans le cadre du financement de son programme de développement afin d'améliorer la rentabilité des capitaux sous conditions. Les besoins et les conditions de financement sont étudiés à chaque acquisition. Il en est de même du suivi des obligations contractuelles liées à la dette existante « covenants ».

II.11.2. Risque lié à l'accès à l'endettement

Aussi, une restriction importante et durable des conditions d'accès aux marchés bancaires et/ou de capitaux pourrait freiner le développement d'Aradei Capital.

L'accès au crédit est conditionné, pour les ressources bancaires, au respect de plusieurs ratios financiers concernant notamment la structure de bilan (LTV) et la capacité de l'activité à couvrir la charge de sa dette. La transmission de ces ratios aux établissements bancaires est réalisée, conformément aux engagements contractuels.

II.12. Risque de vacance

Aradei Capital compte 36 actifs dont 7 actifs indépendants et un OPCI avec un taux d'occupation de près de 100%. Concernant les centres commerciaux, les galeries, l'unité industrielle, l'actif de bureaux « Prism » et les cliniques de santé (24 actifs), le taux d'occupation le plus faible est de l'ordre de 52%.

Le risque de vacance (perte de revenu résultante de la non-location du bien immobilier entre deux locataires) est pris en considération au niveau du plan de développement qui s'est basé sur des hypothèses très conservatrices. De plus, la Direction Commerciale de REIM Partners a pour objectif de diversifier le portefeuille de locataires potentiels, en prenant en considération leurs secteurs d'activité, la notoriété de leur enseigne et leur solvabilité.

II.13. Risque lié aux vices de contrats

Dans le cadre de son activité, la Société est liée vis-à-vis de ses partenaires et de ses locataires par des contrats. Afin de fiabiliser l'ensemble de la documentation juridique encadrant les baux de la Société et neutraliser les risques inhérents à cette documentation juridique, l'Asset Manager de Aradei Capital dispose d'un département juridique qui s'assure que la documentation juridique préserve les intérêts de la Société et qu'elle est conforme à la législation en vigueur. Par ailleurs, la société fait appel régulièrement à des cabinets d'experts juridiques externes de premier plan pour l'accompagner et la conseiller pour se prémunir contre ce risque.

II.14. Risques fiscaux

Les options/hypothèses retenues lors de l'opération de fusion absorption de BRE par Aradei Capital SA peuvent être challengées par l'administration fiscale. De même et conformément à la législation fiscale au Maroc, des redressements peuvent découler d'un contrôle éventuel des sociétés consolidés par l'administration fiscale au titre des exercices non prescrits, et ce pour l'impôt sur les sociétés (I.S), l'impôt sur le Revenu (IR), la Taxe sur la Valeur Ajoutée (TVA) et les autres impôts et taxes indirects.

II.15. Risque associé à la structure actionnariale

Au 31/12/2022, le groupe Best Financière détient 45,9% du capital et des droits de vote d'Aradei Capital SA. Il est susceptible d'exercer une influence notable sur les assemblées générales d'actionnaires lui permettant de faire adopter ou rejeter les résolutions proposées.

II.16. Risque associé aux personnes clés

Le poste de Président Directeur Général d'Aradei Capital est confié à Monsieur Nawfal BENDEFA, qui a contribué au développement de la Société. Face à cette situation, la Société s'expose à un risque de dépendance par rapport au Président Directeur Général de la Société en cas de départ.

Partie VII. ANNEXE

I. Statuts

- Lien : https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2023/05/Statuts-Aradei-Capital_23.11.2022.pdf

II. Rapports spéciaux des CAC

- 2020 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/07/SPECIALRAPPORT.pdf>
- 2021 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2022/04/Aradei-Rapport-Special-2021.pdf>
- 2022 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2023/06/Aradei-Capital-Rapport-special-CAC-2022-VF-1.pdf>

III. Rapports de gestion

- 2020 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/07/RAP.pdf>
- 2021 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2022/04/Rapport-de-gestion-2021.pdf>
- 2022 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2023/04/RAPPORT-FINANCIER-ANNUEL-2022-HD-3.pdf>

IV. Rapport synthétique d'évaluation des actifs

- Lien : https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2023/06/ARADEI_Rapport-de-valorisation_VDEF-1.pdf

V. Rapports généraux des CAC sur les comptes sociaux

- 2020 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/07/general-rapport.pdf>
- 2021 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2022/04/Rapport-general-ARADEI-CAPITAL-2021.pdf>
- 2022 : https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2023/06/Aradei-Capital_Rapport-General_CAC-2022....pdf

VI. Rapports des CAC sur les comptes consolidés

- 2020 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/07/okAudit-comptes-consolides-.pdf>
- 2021 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2022/04/Rapport-daudit-IFRS-2021.pdf>
- 2022 : https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2023/06/Aradei-Capital_Rapport-dAudit_-2022-VF.pdf

VII. Communiqués de presse

VII.1. 2020

- Communication financière T1 2020 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/02/t12020.pdf>
- Communication financière S1 2020 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/02/communiqués1-20-definitif.pdf>
- Communication financière T3 2020 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/02/t32020.pdf>
- Communication financière T4 2020 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/07/Communique-Trimestre-4-2020.pdf>
- Rapport financier annuel 2020 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/07/RAP.pdf>
- Rapport financier semestriel S1 2020 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/02/RapportSemestriel2020.pdf>
- La mise à jour du dossier d'information relatif au programme d'émission de billets de trésorerie : <https://www.aradeicapital.com/2020/01/communique-billets-de-tresorerie/>

- La nomination de Madame Dayae OUDGHIRI KAOUACH et Madame Natasha BRAGINSKY MOUNIER en qualité d'administrateurs indépendants : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/02/nominationadministrateurs.pdf>
- L'investissement par PIC de 50 millions de dollars dans Aradei Capital : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/02/Communique%CC%81-de-presse-PICVF.pdf>
- Visa de l'AMMC de l'Introduction en bourse de la société : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/02/Communique-de-presse-reglementaire4.pdf>
- Résultats de l'introduction en bourse : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/02/Resultats-Introduction-en-bourse.pdf>
- Inauguration de Sela Park Agadir : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/02/Ouverture-Sela-Park-Agaadir-.pdf>
- Mise à jour du taux révisable de la Tranche E relative à l'emprunt obligataire garanti 2018 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/02/tauxrevisable2020.pdf>

VII.2. 2021

- Partenariat stratégique avec la BMCI : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/07/Communique-JointBMCI-AradeiCapital-V1903202111.pdf>
- Communiqué de presse post Assemblée Générale Ordinaire du 6 mai 2021 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/07/presse-Post-AGO-.pdf>
- Communication financière T1 2021 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/07/COM-ARADEI-1er-trimestre2021.pdf>
- Communication financière T2 2021 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/08/COM-ARADEI-2eme-trimestre2021.pdf>
- Communication financière S1 2021 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/09/Publication-Financiere-Aradei-Juin-2021.pdf>
- Rapport financier S1 2021 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/09/Aradei-Capital-Rapport-Financier-S1-2021.pdf>
- Communication financière T3 2021 : https://www.ammc.ma/sites/default/files/CP_Aradei_Capital_T3_21.pdf
- Communication financière T4 2021 : https://www.ammc.ma/sites/default/files/CP_Aradei_Capital_T4_21.pdf
- Communication financière 2021 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2022/03/Aradei-Capital-Communication-financiere-2021.pdf>
- La mise à jour du dossier d'information relatif au programme d'émission de billets de trésorerie : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/08/Aradei-Capital-Communique%CC%81-de-presse-DR-2020.pdf>
- Communiqué de presse émission obligataire par placement privé 4 novembre 2021 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/11/ARD-EO-PP-Communique-de-presse.pdf>
- Mise à jour du taux révisable de la Tranche E relative à l'emprunt obligataire garanti 2018 : https://www.ammc.ma/sites/default/files/CP_Aradei_capital_MAJ_taux_revisable.pdf

VII.3. 2022

- Closing du partenariat stratégique Akdital BFO Partners et Aradei Capital : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2022/01/CP-Closing-ARADEI-AKDITAL.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 T1 2022 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2022/05/Aradei-Capital-Communication-Financiere-Q1-2022.pdf>
- Communication financière S1 2022 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2022/09/Aradei-Capital-Communication-financiere-S1-2022.pdf>
- Communiqué de presse Augmentation de capital : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2022/10/Projet-cerise-Communique%CC%81-de-presse-VF.pdf>

- Communication financière T3 2022 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2022/11/Aradei-Capital-Communication-financiere-Q3-2022.pdf>
- Communication financière T4 2022 : <https://www.aradeicapital.com/2023/02/communication-financiere-q4-2022/>
- Communication financière 2022 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2023/03/Aradei-Capital-Communication-financiere-2022.pdf>

VII.4. 2023

- Communiqué Sela Casablanca : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2023/03/Aradei-Capital-Communique-de-presse-Sela-Casablanca-08032023.pdf>
- Communication financière T1 2023 : https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2023/05/Aradei-Capital_Com-fi_Q1-2023.pdf